

Immobilienfinanzierung mit Hilfe von Teilzeitwohnrechten

Erstprüfer: M.A. Boensch

Zweitprüfer: Prof. Dr. Axel Hellmann

Verfasser: Daniel Hofmann

Matrikel-Nr.: 293273

Datum: 10.03.2014

Immobilienfinanzierung mit Hilfe von Teilzeitwohnrechten

Daniel Hofmann

Kommandantenstr. 62 – 10969 Berlin – Daniel.M.Hofmann@Gmail.com – 0049177 439 05 07

10.03.2014

Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin

Abstract:

Die nachfolgende Bachelorarbeit beschäftigt sich mit dem Thema der Finanzierbarkeit einer Ferienimmobilie im Rahmen einer Projektfinanzierung mit Hilfe von Teilzeitnutzungsverträgen. Im Rahmen dessen werden zunächst die Rechtsgrundlage der Teilzeitnutzungsrechte, speziell die EU-Richtlinie 2008/122/EG, sowie die Spezifika einer Projektfinanzierung näher betrachtet.

Die darauf gestützte Ausformulierung einer Projektstruktur und die Formulierung verschiedener Prämissen, welche sowohl auf Literaturrecherche als auch auf den Ergebnissen dreier Interviews mit Finanz- und Finanzierungsexperten beruhen, münden in einem Fallbeispiel, welches die Preisersparnis des Inhabers eines Teilzeitnutzungsrechtes an einer exemplarisch ausgewählten Ferienimmobilie gegenüber der jährlichen Buchung einer Ferienwohnung über das deutschlandweit marktführende Reiseportal TUI.com nachweist.

Trotz der im Rahmen einer Marktumfrage festgestellten grundsätzlichen Nachfrage nach dem entwickelten Konzept, fällt die finale Würdigung des Projektes hinsichtlich des Einsatzes in der Realität nach Auswertung der geführten Interviews aufgrund der im Verhältnis zum Projektvolumen unverhältnismäßig hohen Finanzierungsnebenkosten negativ aus.

Keywords: Teilzeitnutzungsrecht, Teilzeitwohnrecht, Timesharing, Immobilienfinanzierung, Projektfinanzierung, Ferienimmobilie, Ferienwohnung

I. Inhaltsverzeichnis

I.	Inhaltsverzeichnis.....	III
II.	Abbildungsverzeichnis	VI
III.	Tabellenverzeichnis.....	VI
IV.	Formelverzeichnis	VI
V.	Abkürzungsverzeichnis	VII
1.	Einleitung	1
2.	Begriffsklärungen	3
2.1.	Teilzeitnutzungsrecht	3
2.1.1.	Teilbare Güter.....	4
2.1.2.	Historische Entwicklung.....	4
2.1.3.	Die Teilzeitferienimmobilie.....	5
2.1.4.	Modellprämisse.....	6
2.2.	Rechtsgrundlage des Teilzeitnutzungsrechtevertrages.....	7
2.2.1.	Regulierung auf europäischer Ebene	8
2.2.1.1.	Anwendbarkeit	8
2.2.1.2.	Mindestvertragslaufzeit	9
2.2.1.3.	Werbung und Verbraucherinformation	10
2.2.1.4.	Vorvertragliche Informationen	11
2.2.1.5.	Widerrufrecht.....	12

2.2.1.6. Folgen des Widerrufs	13
2.2.2. Fazit.....	13
2.3. Finanzierung	14
2.3.1. Kreditfinanzierung.....	14
2.3.2. Projektfinanzierung	15
2.3.3. Die beteiligten Parteien.....	16
2.3.3.1. Die Eigenkapitalgeber	16
2.3.3.2. Die Fremdkapitalgeber	17
2.3.3.3. Die Abnehmer der Projektleistung.....	18
2.3.3.4. Der unparteiische Dritte	19
2.4. Due Diligence	20
2.4.1. Begriffsherkunft und –klärung	21
2.4.2. Arten der Due Diligence.....	22
2.4.2.1. Buyer Pre-Due Diligence.....	23
2.4.2.2. Commercial Due Diligence.....	24
2.4.2.3. Financial Due Diligence	25
3. Teilzeitnutzungsrechte als Finanzierungsmöglichkeit für Ferienimmobilien	27
3.1. Das Projektkonzept	27
3.1.1. Die Projektgesellschaft	28
3.1.2. Der Fremdkapitalgeber	30
3.1.3. Die Endverbraucher Teil I	31

3.1.4.	Exkurs Darlehensformen	33
3.1.5.	Die Endverbraucher Teil II	35
3.1.6.	Die Ferienimmobilie	37
3.1.7.	Der Immobilienmakler	38
3.1.8.	Facility Manager	39
3.1.9.	Fazit	40
3.2.	Marktanforderungen	40
3.2.1.	Konkurrenzanalyse	40
3.2.1.1.	Hapimag AG	42
3.2.1.2.	TUI Deutschland	45
3.2.2.	Nachfrage auf dem lokalen Markt	47
3.2.3.	SWOT / Strategische Ausrichtung	50
4.	Fallstudie	52
4.1.	Prämissen	52
4.2.	Berechnung der Schulddienstfähigkeit	53
4.3.	Schlussfolgerung	56
5.	Praktische Umsetzung	60
6.	Fazit	63
VI.	Literaturverzeichnis	64
VII.	Eidesstattliche Erklärung	71
VIII.	Übersicht Anhänge	72

II. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 – Gründung der Projektgesellschaft	28
Abbildung 2 – Projektträger	29
Abbildung 3 – Fremdkapitalgeber	31
Abbildung 4 – Tilgungsdarlehen	34
Abbildung 5 – Annuitätendarlehen	35
Abbildung 6 – Projektstruktur	36
Abbildung 7 – Personenzahl Jahresurlaub	48
Abbildung 8 – Meinung bzgl. des Konzeptes	48
Abbildung 9 – Preiskurve TUI.com	57
Abbildung 10 – modifizierte Preiskurve TUI.com	58
Abbildung 11 – Preiskurve des Konzeptes	59

III. Tabellenverzeichnis

Tabelle 1 – Beispielrechnung Annuitäten	37
---	----

IV. Formelverzeichnis

Formel 1 – Gesamtkapital	30
Formel 2 – Barwertermittlung	32
Formel 3 – Anteil Anzahlung / jährlicher Beitrag an Gesamtbetrag	53
Formel 4 – Verhältnis Zahlungsbetrag zu jährlichem Beitrag	54

Formel 5 – Kumulierte Darstellung der Anzahlungen / jährlich Beiträge	54
Formel 6 – Verhältnis Anzahlungsbetrag zu jährlichem Beitrag (kumuliert)	54
Formel 7 – Gesamtkapital unter Berücksichtigung aller Anzahlungen	54
Formel 8 – Rentenbarwertfaktor.....	55
Formel 9 – Fremdkapital in Abhängigkeit der jährlichen Beiträge	55
Formel 10 – Errechnung des Anzahlungsbetrages sowie der Cashflows.....	55

V. Abkürzungsverzeichnis

BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BW	Barwert
CF	Cashflow
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GG	Grundgesetz
i.V.m.	in Verbindung mit
IAS	International Accounting Standard

1. Einleitung

In der folgenden Bachelorarbeit werde ich mich mit der Frage beschäftigen, ob es möglich ist, eine Ferienimmobilie im Rahmen einer Projektfinanzierung mit Hilfe von Teilzeitnutzungsverträgen zu finanzieren.

Die Arbeitshypothese, die es zu beweisen gilt, ist, dass es möglich ist, mit Hilfe langfristiger Abnahmeverträge als sichere Einnahmequelle eine Ferienimmobilie im Rahmen einer Projektfinanzierung zu finanzieren.

Zur Umsetzung dessen soll ein Konzept entwickelt werden, in dessen Rahmen eine Projektgesellschaft gegründet werden soll, welche das Ziel verfolgt, eine Ferienimmobilie zu erwerben und zu vermieten. Die Vermietung der Immobilie soll größtenteils über die Veräußerung von Teilzeitnutzungsrechten erfolgen, so dass sichere Einnahmen garantiert werden können. Mit Hilfe dieser zukünftig garantierten Einkünfte soll ein Finanzplan aufgestellt werden, welcher Banken von der Projektidee überzeugen und als Fremdkapitalgeber gewinnen soll.

Im Zusammenhang zu dem zu entwickelnden Konzept, stehen zunächst die rechtlichen Rahmenbedingungen der Teilzeitnutzungsrechte an der Immobilie im weiteren Fokus der Ausarbeitung. Daran anschließend werde ich mich mit den Möglichkeiten der Finanzierung, speziell mit der Projektfinanzierung, deren Charakteristika und den Unterschied zu einer herkömmlichen Finanzierung sowie den Anforderungen der Banken beschäftigen.

Nachdem die Grundlagen des Konzeptes in Form der Begriffsdefinitionen geschaffen sind, werde ich mich anschließend der Projektstruktur und deren inhaltlich detaillierter Ausformulierung widmen.

Aufgrund der Tatsache, dass bereits ähnliche Konzepte auf dem Markt angeboten werden, werde ich mich zum einen mit einer der größten europäischen Gesellschaften im Bereich der Teilzeitwohnrechte beschäftigen, zum anderen werde

ich mir Substitute der von den Timesharing-Gesellschaften angebotenen Produkten ansehen, um diese im Anschluss in Bezug zu dem zu entwickelnden Konzept zu setzen. Die im Rahmen dessen zu klärende Fragestellung lautet, ob es möglich ist, mit dem entwickelten Konzept ein Konkurrenzprodukt auf den Markt zu bringen. Neben der theoretischen Erarbeitung der Alternativprodukte soll an dieser Stelle eine Marktumfrage Aufschluss über die Nachfrage nach langfristigen Urlaubsprodukten und speziell nach Teilzeitwohnrechtsverträgen geben.

Abschließend soll mit Hilfe einer Fallstudie die Vergleichbarkeit zu alternativen Produkten geschaffen werden. Um die Prämissen der Fallstudie möglichst realistisch zu gestalten, werde ich mich bei der Ausarbeitung der Annahmen auf die Ergebnisse meiner Interviews mit Experten der Finanzbranche beziehen. Darüber hinaus soll mit Hilfe der Ergebnisse der Interviews im Anschluss an die Fallstudie eine kritische Würdigung des Konzeptes hinsichtlich der Möglichkeit des praktischen Einsatzes erfolgen.

Aufgrund des Umfangs der Arbeit werde ich den steuerlichen Aspekt der Projektfinanzierung außer Acht lassen. Auch werden die rechtlichen Rahmenbedingungen zwar theoretisch angesprochen, rechtliche Spezialfälle und die praktische Umsetzung der Verträge werden jedoch nicht Thema der Ausarbeitung sein.

2. Begriffsklärungen

Das folgende Kapitel beschäftigt sich zunächst mit der Definition einiger für die Arbeit relevanter Begrifflichkeiten. Im Rahmen dessen werde ich zuerst auf die inhaltliche Bedeutung der Teilzeitnutzungsrechte eingehen, dem folgt ein Exkurs zu deren rechtlichen Rahmenbedingungen.

Im Anschluss daran werde ich mich mit dem Thema Projektfinanzierung auseinandersetzen, einer Möglichkeit der Finanzierung, bei welcher die zukünftig erwarteten Einkünfte - z. B. aus Teilzeitnutzungsverträgen - eine wichtige Rolle spielen. Im Zusammenhang hierzu werde ich sowohl auf die Akteure einer Projektfinanzierung als auch auf das Thema der Projektprüfung, der Due Diligence, eingehen.

2.1. Teilzeitnutzungsrecht

Der Begriff Teilzeitnutzungsrecht definiert sich anhand der im Begriff selbst inbegriffenen Begriffe grundsätzlich selbst (Hellmann 1989, S. 1). Mehrere Personen teilen sich das Nutzungsrecht an einem Gebrauchsgegenstand so, dass der zeitliche Gebrauch des Gegenstandes so aufgeteilt wird, „dass den einzelnen Berechtigten nacheinander, in gleicher Art und Weise der vollumfängliche und ausschließliche Gebrauch entweder des gesamten Gegenstandes oder einer Gebrauchseinheit davon zusteht“ (Schalch 1990, S. 7f). Grundsätzlich kehrt die Gebrauchsbefugnis jährlich wieder (Schalch 1990, S. 11). Hierbei kann der Zeitpunkt der Inanspruchnahme des Nutzungsrechts des einzelnen Vertragspartners entweder festgelegt oder frei wählbar sein (Hellmann 1989, S. 1).

Die Nutzung in der dem jeweiligen Vertragspartner zugestandenen Nutzungsperiode erfolgt ungeachtet der anderen Nutzungsrechtinhaber, so als ob der jeweilige Nutzer der Eigentümer wäre (Hellmann 1989, S. 1). In dieser Zeit ist er „zur ausschließlichen Nutzung des Gegenstands berechtigt“ (Böhmer 1993, S. 1).

2.1.1. Teilbare Güter

Aus der Sicht des einzelnen Nutzungsrechtinhabers gewinnt das Konzept dadurch an Bedeutung, dass er sich zusammen mit anderen ein Luxusgut leisten kann, welches für ihn alleine zu teuer wäre (Böhmer 1993, S. 2). Für das Modell der Teilzeitnutzungsrechte eignen sich deshalb solche Güter, „die für den einzelnen Interessenten in Anschaffung und Unterhalt zu teuer wären und von ihm auch gar nicht voll ausgenutzt werden können, deren Nutzung aber zeitlich gestaffelt auf mehrere Personen aufgeteilt werden kann“ (Böhmer 1993, S. 2). Mit Hilfe dieser zeitlichen Staffelung ist es möglich, die Kosten jedes Teilnutzers an dessen tatsächlich in Anspruch genommene Gebrauchszeit zu koppeln und somit die Gesamtkosten gerecht auf alle Teilnutzer umzulegen (Schalch 1990, S. 8). „So werden z. B. Produktionsstätten, Ausstellungsgebäude, Konferenzzentren [...] und Parkplätze [auf Basis dieses Modells genutzt]“ (Böhmer 1993, S. 3).

Für die grundsätzliche Eignung eines Gegenstandes für die Anwendung des Modells der Teilzeitnutzungsrechte beschreibt Schalch (1990, S. 7) im Wesentlichen drei Punkte. Diese setzen voraus, dass der Ertrag bei stärkerer Nutzung eines Gegenstandes dem Aufwand gegenüber überproportional steigen muss. Es folgt, dass der Nutzen einer Gebrauchseinheit im Verhältnis zum Ganzen mit der Größe und Leistungsfähigkeit des Gegenstandes steigt, denn „je größer und leistungsfähiger ein Gegenstandsgegenstand ist, desto weniger kann er von einer einzigen Person finanziert und optimal ausgenutzt werden“ (Schalch 1990, S. 7).

Auf Grundlage dieser Aussage empfindet Schalch (1990, S. 7) schlussfolgernd das Modell der Teilzeitnutzungsrechte als eine mögliche Lösung der optimalen Nutzung des Gebrauchswertes eines Gegenstandes.

2.1.2. Historische Entwicklung

„Eine dergestaltige Vereinbarung in einer Gemeinschaft, deren Mitglieder den Gemeinschaftsgegenstand zwar individuell nutzen, sich aber alleine nicht leisten wollen oder können, ist nicht neu“ (Hellmann 1989, S. 1). Das Konzept gewann

jedoch aus wirtschaftlicher Sicht erst in den letzten 50 Jahren an Bedeutung. Aufgrund des wachsenden Wohlstandes der Mittelschicht stieß das Konzept erstmals auf eine große Zielgruppe. Somit wurde auch die Weiterentwicklung und Vermarktung des Konzeptes erstmals interessant (Hellmann 1989, S. 2).

Heutzutage sind vereinfachte Formen des Modells auch im Alltag weit verbreitet. Als Beispiel benennt Schalch (1990, S. 8) das Prinzip eines Sportvereins. „Mehrere Personen schließen sich zu einem Tennisverein zusammen; jede darf auf den vereinseigenen Tennisplätzen eine gewisse Zeit pro Woche unentgeltlich spielen.“ Als Teil des Modells leistet jedes Vereinsmitglied einen finanziellen Beitrag für die Pacht, die Wartung des Platzes und des Vereinshauses. Gemäß Definition Schalchs (1990, S. 7) steigt der Ertrag eines Gegenstands mit dessen verstärkter Nutzung überproportional. Demzufolge ist der Tennisplatz ein geeigneter Gegenstand für das voran beschriebene Modell.

2.1.3. Die Teilzeitferienimmobilie

Bezugnehmend auf das Thema dieser Arbeit ist es notwendig, die grundsätzliche Eignung von Ferienimmobilien für das Modell der Teilzeitnutzungsrechte zu erforschen.

Die Aussage, dass eine Ferienimmobilie durch mehrere Personen sinnvoller genutzt werden kann als durch eine einzige, ist bis zu einem gewissen Grad nicht zu widerlegen. So hat eine einzelne Person im Jahr nur eine begrenzte Anzahl von Tagen Urlaub. Dies ist die Zeit, die sie in der Ferienimmobilie verbringt. Zwar stiege mit der Nutzung der Immobilie durch eine zweite Person der Verwaltungsaufwand, da u. a. die Nutzungszeiten vereinbart und die Reinigung der Immobilie geregelt werden muss. Dem gegenüber stünde jedoch eine Ersparnis von 50 % für jeden Nutzer, im Vergleich zum Erwerb einer eigenen Immobilie.

Somit ist jeder weitere Teilzeitnutzer für die Gemeinschaft von Vorteil – bis zu einem gewissen Punkt, an dem die Ersparnis des einzelnen nur noch marginal abnimmt,

sich aber die unkomfortable Situation des Streits um die besten Urlaubszeiten auftut.

Festzustellen ist jedoch, dass Ferienimmobilien sich gemäß vorangegangener Definition grundsätzlich für das Modell der Teilzeitnutzungsrechte eignen.

So stellt auch Hellmann (1989, S. 2) fest, dass hier die „wirtschaftlichen Vorteile [...] sowohl auf Seiten der Erwerber als auch auf Seiten der Anbieter [liegen]“. Der einzelne Teilzeitnutzungsberechtigte investiert, im Gegensatz zum Eigentümer, nur einen Anteil der Kaufsumme einer Ferienwohnung. Hierfür erhält er einen Jahresanteil an der Immobilie in Form des Nutzungsrechts.

„Im Falle des traditionellen Eigentumserwerbs bliebe dagegen die Immobilie häufig monatelang im Jahr ungenutzt. Gleichwohl wird aber der Eigentümer [...] weiterhin mit den laufenden Kosten belastet“ (Hellmann 1989, S. 2).

2.1.4. Modellprämisse

Grundlegende Prämisse des Modells ist, ähnlich wie beim Eigentumserwerb, dass „das Rechtsverhältnis [...] grundsätzlich nicht vorzeitig aufgelöst werden [kann]“ (Schalch 1990, S. 14). Würden sich einzelne Nutzungsrechtinhaber vorzeitig von ihren Zahlungsverpflichtungen lösen, stiegen die Kosten für alle übrigen am Modell Beteiligten, so dass schnell ein Schneeballeffekt eintreten könnte (Schalch 1990, S. 14).

Aus diesem Grund sieht Schalch (1990, S. 15) in dem Konzept ein innenorientiertes Modell. „Ein [solches] Modell bezieht seine finanziellen Mittel primär von den Erwerbern“ (Schalch 1990, S. 15). „Lässt sich dieses Merkmal [der grundsätzlichen Unmöglichkeit der vorzeitigen Auflösung des Rechtsverhältnisses] aus rechtlichen Gründen nicht verwirklichen, so kann [aus oben genannten Gründen] der Fortbestand des Modells gefährdet sein“ (Schalch 1990, S. 14).

Nachdem die grundsätzliche Eignung von Ferienimmobilien in Bezug auf die Anwendung des Modells der Teilzeitwohnrechte festgestellt wurde, eröffnet sich zum Thema des innenorientierten Modells (Schalch 1990, S. 14f) und in Anbetracht der Tatsache, dass die Möglichkeit des vorzeitigen Verlassens der Modellteilnehmer die Existenz des Modells gefährden würde, die Frage, inwieweit vertragliche Regelungen getroffen werden können und dürfen, um die Modellteilnehmer langfristig an das Projekt zu binden und somit dessen Fortbestand zu sichern. Dieser Fragestellung widmet sich das folgende Kapitel, in welchem die fundamentalen Rechtsgrundlagen näher beleuchtet werden.

2.2. Rechtsgrundlage des Teilzeitnutzungsvertrages

Grundsätzlich basiert das Verhältnis der am Modell der Teilzeitnutzungsrechte beteiligten Parteien untereinander auf einem Vertrag. Somit liegt die allgemeine Rechtsgrundlage dessen in den Titeln 2 und 3 des Abschnitts 3 des 2. Buches des BGB.

Im Rahmen der allgemeinen Handlungsfreiheit (Art. 2 Abs. 1 GG) ist es prinzipiell möglich, Verträge mit beliebigem Inhalt zu schließen, solange man „nicht die Rechte anderer verletzt und nicht gegen die verfassungsmäßige Ordnung oder das Sittengesetz verstößt“ (Art. 2 Abs. 1 GG).

Im Rahmen der Verträge über Teilzeitnutzungsrechte schafft der Gesetzgeber bereits explizite Rahmenbedingungen, die jedoch von unseriösen Anbietern zu umgehen versucht werden (Haus & Grund Deutschland 2011). Aus diesem Grund beschäftigt sich auch das Netz der Europäischen Verbraucherzentren (2011) auf seiner Website mit dem Thema Teilzeitwohnrechte und ruft zur „Vorsicht bei aggressiver Verkaufstaktik“ und zur „Vorsicht beim Weiterverkauf von Timeshare-Rechten“ auf. Hieraus resultiert die Skepsis der Verbraucherschützer der Branche gegenüber und die bereits in den 1990er Jahren erste europaweite Richtlinie diesem Thema.

Das folgende Kapitel beleuchtet die Regulierungen der europäischen Union auf Basis der voran genannten sowie der im Jahr 2008 erneuerten Richtlinien.

2.2.1. Regulierung auf europäischer Ebene

Das Europäische Parlament und der Rat der Europäischen Union haben am 26. Oktober 1994 die „Richtlinie 94/47/EG [...] zum Schutz von Verträgen über den Erwerb von Teilzeitnutzungsrechten an Immobilien“ (94/47/EG) erlassen.

Die Vorschriften der Richtlinie waren bestimmt, um „eine minimale Grundlage an gemeinsamen Vorschriften [...] [der Mitgliedsstaaten auf dem Gebiet der Teilzeitnutzungsrechte an Immobilien] zu schaffen“ (Vorwort Abs. 2 94/47/EG).

14 Jahre später, am 14.01.2009, wurde die überarbeitete Richtlinie 2008/122/EG verabschiedet, da sich „seit dem Erlass der Richtlinie 94/47/EG [...] der Markt für Teilzeitnutzungsrechte weiterentwickelt und neue ähnliche Urlaubsprodukte [...] auf den Markt gebracht worden [sind]. Diese neuen Urlaubsprodukte sowie bestimmte mit Teilzeitnutzungsrechten zusammenhängende Geschäfte, wie Wiederverkaufsverträge und Tauschverträge, werden von der Richtlinie 94/47/EG nicht erfasst“ (Vorwort Abs. 1 2008/122/EG).

Die Regelungen in den Richtlinien zielen primär darauf ab, den Sektor der Teilzeitnutzungsrechte und der langfristigen Urlaubsprodukte zu fördern (Vorwort Abs. 2 2008/122/EG). Die Richtlinie soll somit Wettbewerbsverzerrungen verhindern und eine Grundlage für einen seriösen Markt schaffen.

2.2.1.1. Anwendbarkeit

Inhaltlich tangieren die Regelungen der neuen Richtlinie neben Teilzeitnutzungsverträgen auch andere Verträge über langfristige Urlaubsprodukte. In Artikel 2 Absatz 1a wird ein Teilzeitnutzungsvertrag so definiert, dass ein Verbraucher entgeltlich ein periodisch wiederkehrendes Nutzungsrecht an einer oder mehreren Übernachtungsmöglichkeiten erwirbt.

Diese kodifizierte Definition entspricht der Definition gemäß Literatur, welche in Kapitel 2.1 Teilzeitnutzungsrecht dargestellt wurde.

Im darauffolgenden Artikel 2 Absatz 1b wird ein Vertrag über ein langfristiges Urlaubsprodukt ebenso mit einer Mindestlaufzeit von einem Jahr und dem Erwerb gegen Entgelt definiert. Im diesem Fall erwirbt der Verbraucher jedoch kein Nutzungsrecht, sondern den Anspruch auf Vergünstigungen und Preisnachlässe in Bezug auf eine Unterkunft.

Bezugnehmend auf diese Arbeit und die damit verbundene Fragestellung nach der Finanzierbarkeit von Immobilien mit Hilfe von Teilzeitwohnrechten ist es Ziel des zu entwickelnden Konzeptes, einem Verbraucher gegen Entgelt ein periodisch wiederkehrendes Nutzungsrecht an der zu finanzierenden Immobilie zu verkaufen. Dieses Vorhaben entspricht der Definition von Teilzeitnutzungsverträgen gemäß Artikel 1 Absatz 1a der Richtlinie 2008/122/EG. Somit ist diese auf die Verträge des zu entwickelnden Konzeptes anzuwenden.

Im Folgenden gebe ich aus oben genanntem Grund einen inhaltlichen Überblick über die Richtlinie. Hierbei werde ich die ältere Richtlinie in einigen Bereichen als Vergleichsbasis heranziehen, um die Entwicklung im Bereich der Teilzeitwohnrechte, welche vermutlich nicht stillstehen wird, aufzuzeigen.

2.2.1.2. Mindestvertragslaufzeit

Mit Mindestvertragslaufzeit ist in diesem Zusammenhang die Laufzeit gemeint, ab welcher eine vertragliche Vereinbarung zum periodischen Übertrag des Nutzungsrechts als Teilzeitnutzungsvertrag zu zählen ist. Verglichen mit der alten Richtlinie 94/47/EG, wurde in der überarbeiteten Version aus dem Jahr 2009 nicht nur die Mindestvertragslaufzeit von drei Jahren (Art. 2 Satz 1 94/47/EG) auf ein Jahr (Art. 2 Abs. 1a, b 2008/122/EG) herabgesenkt. Darüber hinaus wurde in Artikel 2 Absatz 2 2008/122/EG spezifisch auf die Anrechnung stillschweigender oder sonstiger Verlängerungen eingegangen. Ein sich automatisch, regelmäßig verlängernder Vertrag ist folglich entsprechend der Richtlinie 2008/122/EG zu

behandeln. Demzufolge ist die aktuelle Richtlinie anzuwenden, auf Verträge in denen das Nutzungsrecht an einer Immobilie für einen bestimmten Zeitraum übertragen wird und welche eine Vertragslaufzeit von mehr als einem Jahr haben.

2.2.1.3. Werbung und Verbraucherinformation

Neben den verschärften Regelungen in Bezug auf die Mindestvertragslaufzeit wurden auch die Regelungen bezüglich Werbung und Verbraucherinformation verschärft. Während die alte Richtlinie 94/47/EG vorschrieb, „jedem Interessenten [...] ein Schriftstück auszuhändigen, das außer einer allgemeinen Beschreibung dieser Immobilie(n) zumindest kurze, genaue Angaben [...] [zu verschiedenen, im Anhang der Richtlinie aufgeführten] Punkte[n] sowie einen Hinweis darüber enthält, wie weitere Informationen zu erhalten sind“ (Art. 3 Abs. 1 94/47/EG), werden diese Vorgaben in der überarbeiteten Version von 2009 verschärft. So schreibt die alte Richtlinie 94/47/EG in Bezug auf die Informationspflicht des Anbieters der Teilzeitwohnrechte zur Werbung in Artikel 3 Absatz 3 lediglich vor, dass „in jeder Werbung für die betreffende Immobilie [...] [anzugeben ist], dass das [...] Schriftstück erhältlich ist und wo es angefordert werden kann.“

In der neuen Richtlinie finden sich die Vorschriften in Bezug auf Werbung in Artikel 3. Dem ersten Absatz dieses Artikels ist die Vorschrift der alten Richtlinie zu entnehmen, die folgenden Absätze 2 bis 4 stellen die Erweiterungen der neuen Richtlinie dar und umfassen die Pflichten des Teilzeitwohnrechteanbieters in Bezug auf Werbe- und Verkaufsveranstaltungen sowie auf die sonstige Vermarktung.

Im Detail schreibt der Artikel vor, dass Einladungen zu Werbe- oder Verkaufsveranstaltungen eindeutige Auskunft zu „Geschäftszweck und [...] Art der Veranstaltung“ (Art. 3 Abs. 2 2008/122/EG) geben müssen, und dass „ein Teilzeitnutzungsrecht [...] nicht als Investition vermarktet oder verkauft werden [darf]“ (Art. 3 Abs. 4 2008/122/EG).

2.2.1.4. Vorvertragliche Informationen

Im Zusammenhang mit den Rechten und Pflichten des Anbieters von Teilzeitwohnrechten zur Werbung wird sowohl in der alten als auch in der neuen Fassung der Teilzeitnutzungsrechte-Richtlinie die Informationspflicht dem Verbraucher gegenüber unterstrichen. Gemein haben die beiden Richtlinien, dass bereits bei der Vermarktung der Teilzeitnutzungsrechte ein Großteil des vertraglichen Inhaltes feststehen muss.

Wie voranstehend erwähnt, sind bereits gemäß der ersten Version der Teilzeitnutzungsrechte-Richtlinie „jedem Interessenten [...] genaue Angaben über die im Anhang [der Richtlinie] unter den Buchstaben a) bis g), i) und l) aufgeführten Punkte [zur Verfügung zu stellen]“ (Art. 3 Abs. 1 94/47/EG). Im darauffolgenden Absatz wird darauf verwiesen, dass „Änderungen dieser Angaben [...] dem Erwerber vor Abschluss des Vertrages mitgeteilt werden [müssen]“ und dass die Pflicht zum expliziten Hinweis auf diese Änderungen im Vertrag besteht. Im Art. 4 Satz 1 der selben Richtlinie heißt es, „dass der Vertrag [...] mindestens die im Anhang genannten Angaben erhalten muss“. Somit ist deutlich, dass die Angaben der Buchstaben a) bis g), i) und l) des Anhangs der Richtlinie 94/47/EG schon vor Herantreten an mögliche Kunden gemacht worden sein müssen (vorbehaltlich eventueller Änderungen, auf die hingewiesen werden muss).

Die Vorschrift in der Richtlinie von 2009 weicht nur wenig davon ab. Die Formulierung findet sich hier im Artikel 5 Absatz 2 wie folgt: „Die in Artikel 4 Absatz 1 genannten Informationen¹] sind fester Vertragsbestandteil und dürfen nicht geändert werden, es sei denn, die Vertragsparteien vereinbaren ausdrücklich etwas anderes“. Der vermeintlich entstehende Freiraum durch diese Formulierung wird durch die Pflicht des expliziten Hinweises auf Änderungen der vorvertraglichen

¹ Artikel 4 Absatz 1 zielt ab auf das Formblatt in Anhang I der Richtlinie. Dieses enthält neben allgemeinen Informationen über den Anbieter der Teilzeitnutzungsrechte auch Angaben zur Immobilie sowie zu dem zu erwerbenden Recht. Darüber hinaus sind vom Anbieter Angaben zum Zeitraum der Ausübung, zur Geltungsdauer und zum Preis des Rechts sowie zur Art und zum Umfang sonstiger Kosten für Nebenleistungen zu machen. Des Weiteren enthält das Formblatt diverse Belehrungen und Informationen zu Rechten und Pflichten des Verbrauchers.

Informationen begrenzt, zum einen vor Vertragsabschluss (Art. 5 Abs. 2 Satz 2 2008/122/EG) und zum anderen im Vertrag direkt (Art. 5 Abs. 2 Satz 3 2008/122/EG). Darüber hinaus würde eine schwerwiegende Änderung des Vertragsinhaltes vermutlich zu einem unseriösen Bild des Anbieters führen.

2.2.1.5. *Widerrufrecht*

Ein weiterer wichtiger Punkt in der Richtlinie 2008/122/EG ist das Widerrufsrecht. Die Vorschriften hierzu finden sich in den Artikeln 6 bis 8. Der Gesetzgeber hat die Vorgaben diesbezüglich sehr verbraucherfreundlich gestaltet.

Insbesondere die Verpflichtung des Anbieters, dem Vertrag „ein gesondertes Formblatt für den Widerruf [...] [beizulegen], damit die Wahrnehmung des Widerrufsrechts [...] erleichtert wird“ (Art. 5 Abs. 4 Satz 3 2008/122/EG). Das Formblatt, zu finden in Anhang V der Richtlinie, ist vor Vertragsabschluss vom Anbieter auszufüllen und enthält ausführliche Informationen bezüglich der Widerrufsfrist und des Anzahlungsverbots.

Grundsätzlich beträgt die Widerrufsfrist gemäß Artikel 6 Absatz 1 2008/122/EG 14 Kalendertage „ab dem Tag des Abschlusses des Vertrags“ (Art. 6 Abs. 2a 2008/122/EG) bzw. „ab dem Tag, an dem der Verbraucher den Vertrag [...] erhält, sofern dieser nach dem [...] [Tag des Abschlusses] liegt“ (Art. 6 Abs. 2b 2008/122/EG).

In Folge eines nicht richtlinienkonformen Vertrages ist die Widerrufsfrist nach Artikel 6 Absatz 3 anzupassen.

Das Fehlen des Formblattes für den Widerruf (Art. 5 Abs. 4 Satz 3 2008/122/EG) in den Vertragsunterlagen führt zu einer um ein Jahr verlängerten Widerrufsfrist (Art. 6 Abs. 3a 2008/122/EG). Wird das Formblatt dem Verbraucher innerhalb der verlängerten Widerrufsfrist nachgereicht, so endet die Widerrufsfrist 14 Kalendertage nach Eingang des Formblattes beim Verbraucher (Art. 6 Abs. 4 Satz 1 2008/122/EG).

Ebenso führt das Fehlen des Formblattes für Informationen zu Teilzeitnutzungsverträgen (Art. 5 Abs. 3 i.V.m. Art. 4 Abs. 1 & Anhang I 2008/122/EG), welches die bereits vor dem Vertrag zu liefernden Informationen enthält, in den Vertragsunterlagen zu einer Verlängerung der Widerrufsfrist um drei Monate. Wie auch im Fall des Formblattes für den Widerruf, ist es dem Anbieter möglich, dieses Formblatt innerhalb der drei Monate nachzuliefern. Die Widerrufsfrist endet in diesem Fall 14 Kalendertage nach Eingang des Formblattes beim Verbraucher (Art. 6 Abs. 4 Satz 2 2008/122/EG). In jedem Fall ist „die Frist [...] gewahrt, wenn die Mitteilung zum Widerruf vor Ablauf der Widerrufsfrist abgesandt wird“ (Art. 7 Satz 3 2008/122/EG).

2.2.1.6. Folgen des Widerrufs

Neben der Beendigung aller Verpflichtungen der Vertragsparteien bezüglich des Vertrages (Art. 8 Abs. 1 2008/122/EG) ist es gemäß Artikel 8 Absatz 2 untersagt, dem Verbraucher im Falle des Widerrufs Kosten für Leistungen, „die vor dem Widerruf möglicherweise erbracht worden [sind]“ (Art. 8 Abs. 2 2008/122/EG), in Rechnung zu stellen. Darüber hinaus werden mit dem Widerruf durch den Verbraucher alle mit dem Teilzeitnutzungsvertrag in Verbindung stehenden Verträge „ohne Kosten für den Verbraucher automatisch beendet“ (Art. 11 Abs. 1 2008/122/EG). Darunter fallen gemäß Art. 11 Abs. 2 der Richtlinie auch Kredite, die zur Finanzierung der Teilzeitnutzungsrechte gewährt wurden.

2.2.2. Fazit

Aufgrund der weitgreifenden Regulierung der Teilzeitnutzungsrechte gilt es, als Aufsetzer eines solchen Vertrages einiges zu beachten. Speziell in Hinblick auf die Anwendung im Bereich der Projektfinanzierung spielen die voran genannten gesetzlichen Vorgaben eine wesentliche und existenzsichernde Rolle.

Im Falle des verlängerten Widerrufsrechts² besteht die Gefahr, dass die unter Kapitel 2.1.4 genannte Modellprämisse keine Gültigkeit mehr hat, was sich nach Schalch (1990, S. 14) existenzgefährdend auswirken kann.

Aus diesem Grund sind die Verträge in besonderem Maße zu prüfen, um latente Risiken zu vermeiden.

2.3. Finanzierung

Im folgenden Kapitel werde ich mich mit dem Begriff der Projektfinanzierung auseinandersetzen. Bedeutung gewinnt diese Form der Finanzierung vor allem dadurch, dass eine neu gegründete Gesellschaft ohne entsprechende Bonität mit Hilfe des Konzeptes der Projektfinanzierung Investitionen tätigen kann (Uekermann 1990, S. 15). Zur Erläuterung dessen werde ich zunächst kurz inhaltlich auf die herkömmliche Kreditfinanzierung eingehen.

Im Anschluss an die im zweiten Schritt folgende inhaltliche Betrachtung des Begriffs Projektfinanzierung werden die beteiligten Parteien vorgestellt.

2.3.1. Kreditfinanzierung

Herkömmlicherweise basiert die Finanzierung von Investitionsvorhaben auf einem Kredit, den eine Bank einem Unternehmen zur Verfügung stellt. Hierbei prüft die Bank auf Basis der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens dessen Kreditwürdigkeit und entscheidet dementsprechend, ob sie bereit ist, die geplante Investition zu unterstützen oder nicht (Grosse 1990, S. 43). Das Vorhaben des Unternehmens bleibt in diesem Fall grundsätzlich außer Acht (Keck 1990, S. 25). Kenntnisse zur wirtschaftlichen Lage des Unternehmens entnimmt die Bank der Bilanz bzw. dem Jahresabschluss des Unternehmens, welche auf einen Stichtag in der Vergangenheit bezogen und beruhend auf den bisherigen Geschäften des Unternehmens sind (Grosse 1990, S. 43). Auf Grundlage dessen versucht die Bank,

² Siehe hierzu Kapitel 2.2.1.5 Widerrufsrecht

Ihre Risiken möglichst gering zu halten, was sich in ihrem Sicherheitsbedürfnis widerspiegelt. Dementsprechend werden von einem Unternehmen mit geringer Kreditwürdigkeit mehr Sicherheiten durch die Bank gefordert, als von einem Unternehmen mit hoher Kreditwürdigkeit (Keck 1990, S. 25).

Ein Unternehmen kann sich somit nur im Rahmen einer gewissen Größe, in Abhängigkeit von seinen für Sicherheiten zur Verfügung stehenden Vermögenswerten, bewegen und muss auf möglicherweise wirtschaftlich sinnvolle Großinvestitionen verzichten, da in Anbetracht der in der Vergangenheit gelegenen wirtschaftlichen Aktivitäten des Unternehmens keine Bank bereit ist, einen Kredit zu gewähren (Grosse 1990, S. 43). „Gleiches gilt, wenn das Unternehmen für die zur Verfügung gestellten Kredite nicht in vollem Umfang haften will“ (Grosse 1990, S. 43). In diesem Fall ist es also ebenso schwierig, einen Fremdkapitalgeber für die herkömmliche Kreditfinanzierung zu finden, da, wie oben bereits angesprochen, Banken grundsätzlich auf stark risikobehaftete Engagements verzichten (Keck 1990, S. 25).

2.3.2. Projektfinanzierung

Zwei Aspekte führten zur Entwicklung der Projektfinanzierung: die Größenordnung des Kapitalbedarfs und das mit der Investition verbundene Risiko. Anstelle der herkömmlichen Kreditentscheidung des Kreditinstituts auf Basis statischer Informationen, wie beispielsweise der Bilanz, welche das Unternehmen zu einem bestimmten Stichtag darstellt, zieht der Kreditgeber im Falle der Projektfinanzierung die prognostizierten zukünftigen Erträge des Projektes bei der Entscheidung der Kreditvergabe in Betracht. Darüber hinaus beschränkt der Initiator des Projektes, der Projektträger, seine Haftung in der Regel mittels einer Projektgesellschaft (Uekermann 1990, S. 13).

Aufgrund der Finanzierung des Projektes durch die in der Zukunft durch das Projekt erwirtschafteten Cashflows³ spricht sowohl Siebel (2001, S. 2f) als auch Uekermann (1990, S. 15) von „einer sich selbst tragenden Wirtschaftseinheit“.

Dieses Charakteristikum weist auf die Komplexität einer solchen Finanzierung hin. Neben den Projektinitiatoren, die sich um die Gründung und zumeist auch die Führung der Projektgesellschaft bemühen, sind Fremdkapitalgeber sowie die Abnehmer der Projektleistung und deren aller Zusammenarbeit unerlässlich für den Erfolg der Finanzierung (Uekermann 1990, S. 15f).

2.3.3. Die beteiligten Parteien

2.3.3.1. Die Eigenkapitalgeber

Uekermann (1990, S. 17) spricht im Falle der Projektinitiatoren von Projektträgern bzw. Sponsoren, welche neben dem Projektvorhaben an sich auch die Gründung der Projektgesellschaft initiieren. Lenz & Zinell (2001, S.70ff) separieren die Begriffe Projektträger und Sponsoren. „Der Projektträger ist in der Regel als Kapitalgesellschaft konstituiert“ (Lenz & Zinell 2001, S. 78). Sie zielen somit auf die Projektgesellschaft ab, wohingegen die Sponsoren demnach diejenigen sind, die „der zu gründenden Projektgesellschaft in erheblichem Umfang Eigenkapital [...] zur Verfügung stellen“ (Lenz & Zinell 2001, S. 70) – also die Projektinitiatoren.

In diesem Zusammenhang fällt in der Literatur der Begriff ‚Off-Balance Sheet-Financing‘ (Böttcher & Blattner 2013, S. 8; Uekermann 1990, S. 19f). Die Bedeutung erschließt sich aus dem Begriff an sich und verweist auf die Eigenständigkeit der Projektgesellschaft mit dem Ziel, diese nicht in der Konzernbilanz auszuweisen. Gemäß IAS 27.4 hat die Konsolidierung bei Vorliegen eines beherrschenden

³ Wolke (2008, S. 227) definiert den Cashflow als „Summe aller zahlungswirksamen Erträge minus aller zahlungswirksamen Aufwendungen“.

Einflusses⁴ zu erfolgen. Demnach ist grundsätzlich eine Beteiligungsquote < 50 % nötig, um eine Konsolidierung zu vermeiden und die Projektgesellschaft außerhalb der Konzernbilanz zu führen (Böttcher & Blattner 2013, S. 8f).

Im Falle der der Arbeit zugrundeliegenden Fragestellung ist der Initiator derjenige, der das Arbeitsergebnis in einer Projektgesellschaft konstituiert und als Unternehmung etabliert. Aus dem Grund heraus, dass die Initiatoren keine Gesellschaft, sondern vielmehr natürliche Personen sein werden, kann auf das Thema der Konsolidierung im Weiteren verzichtet werden.

2.3.3.2. Die Fremdkapitalgeber

Neben den Eigenkapitalgebern wird grundsätzlich (wenigstens) ein Fremdkapitalgeber benötigt, welcher den Großteil des benötigten Kapitals stellt. „In der Regel liegt der Fremdkapitalanteil bei internationalen Projektfinanzierungen zwischen 50 % und 70 %[⁵] des zu finanzierenden Projektvolumens“ (Lenz & Zinell 2001, S. 71). Neben der Aufgabe als Kapitalgeber, übernehmen Geschäftsbanken teilweise auch eine beratende Funktion in den Bereichen Finanzwirtschaft, Rechtsausgestaltung und Besteuerung (Uekermann 1990, S. 17).

Aufgrund des Risikos, welches ein Fremdkapitalgeber bei der Finanzierung eines Projektes eingeht, schließen sich speziell bei Großprojekten regelmäßig mehrere Banken zu einem Konsortium zusammen. Die Splittung des Kreditbetrages auf mehrere Fremdkapitalgeber verteilt somit auch das Risiko auf mehrere Fremdkapitalgeber (Grosse 1990, S. 49f).

Darüber hinaus erfordern die strengen Kontrollen des Projektes durch die Banken weitaus mehr Kapazitäten, als es die Prüfung eines herkömmlichen Kreditantrages

⁴ Merkmale für Beteiligungen, auf die ein beherrschender Einfluss ausgeübt werden kann, werden im IAS 27.13 näher erläutert. Allgemein umfasst dies die Kontrolle der Stimmrechte, der Finanz- und Geschäftspolitik oder der Geschäftsführung (Böttcher & Blattner 2013, S. 9).

⁵ Je nach Quelle variiert die Angabe des Fremdkapitalanteils zwischen 50 – 80 % (Alda & Hirschner 2007, S. 93) und 80 – 100 % (Hofmann #3 27.02.2014).

bedarf. Neben den Kosten für Kontrollorgane führen größere Risiken, die durch Unsicherheiten in den Prognosen der zukünftigen Rentabilität des Projektes begründet sind, zu einer entsprechenden Teuerung des Fremdkapitals. Nichtsdestotrotz findet die Nachfrage des Marktes nach Projektfinanzierungspartnern ihr Angebot bei den Banken – nicht zuletzt durch die Rentabilität des Geschäftsbereiches verglichen mit dem herkömmlichen Kreditgeschäft (Grosse 1990, S. 51).

Da die Fremdkapitalgeber in Bezug auf den Umgang mit Risiken sehr selektiv bei der Auswahl ihrer Kunden sind, speziell vor dem Hintergrund der Eigenkapitalanforderungen von Basel III (Hofmann #1 04.02.2014), wird zur Beantwortung der Fragestellung der vorliegenden Arbeit eine ausgearbeitete Finanzierungsstruktur notwendig sein. „Ein nicht ‚optimales‘ Finanzierungskonzept würde sich nicht ‚verkaufen‘ lassen“ (Grosse 1990, S. 50). Folglich ist dies zur Beantwortung der Fragestellung dieser Arbeit von Relevanz.

2.3.3.3. Die Abnehmer der Projektleistung

Schon während der Projektplanung spielen die Abnehmer der wirtschaftlichen Leistung des Projektes eine übergeordnete Rolle (Uekermann 1990, S. 17). Als Quelle der zukünftigen Einkünfte sind sie die Grundlage einer funktionierenden Projektfinanzierung. Mit Hilfe langfristiger Abnahmeverträge und somit im Vorfeld bekannter Einkommensströme lässt sich die Qualität der Investitionsrechnung deutlich steigern. Insbesondere in den Fällen, in denen die Anzahl an Abnehmern limitiert ist, ist eine Bindung mit Hilfe solcher Verträge sinnvoll und minimiert das Risiko auf ausfallende Erträge (Lenz & Zinell 2001, S. 82).

Im Falle der vorliegenden Arbeit stellen die Teilzeitnutzungsrechtinhaber der Ferienimmobilie, also die Kunden der Projektgesellschaft, die Abnehmer der Projektleistung dar. Eine Einheit der Projektleistung in diesem Beispiel ist das Nutzungsrecht an der Immobilie für einen bestimmten Zeitraum (z. B. für eine Woche). Da die Anzahl der Abnehmer im Fall der Ferienimmobilie, durch die Anzahl an Tagen bzw. Wochen im Jahr, begrenzt ist, sind langfristige Verträge mit den

Abnehmern von daher sinnvoll, als dass zumindest die Wochen im Jahr, in welchen die Immobilie im Rahmen der Teilzeitnutzungsverträge genutzt wird, sichere Erträge garantieren. Für die restlichen Wochen im Jahr besteht zwar die Möglichkeit der gewöhnlichen Vermietung an Urlauber, die Auslastung unterliegt aber einem wesentlich höheren Risiko, als die durch langfristige Verträge gesicherte. Zudem kann sich der Fremdkapitalgeber die aus den langfristigen Verträgen resultierenden Zahlungsverpflichtungen der Abnehmer der Projektleistung abtreten lassen. Dieses Vorgehen stellt deshalb eine zusätzliche Sicherheit für die Bank dar, da im Falle des Abtretens der Zahlungsverpflichtungen, die Bank direkt zum Gläubiger wird (Hofmann #3 27.02.2014).

2.3.3.4. *Der unparteiische Dritte*

Über die voran genannten, am Projekt beteiligten Parteien hinaus, ist es nach Claus (2001, S. 55ff) wie auch nach Lenz & Zinell (2001, S. 83f) sinnvoll, einen unparteiischen Dritten zur Überwachung der Prozesse zu engagieren. Dessen Aufgabe ist die Beseitigung der Intransparenz zwischen den verschiedenen Beteiligten und die Eröffnung eines objektiven Blickwinkels auf das Projekt (Lenz & Zinell 2001, S. 83f).

Claus (2001, S. 55f) separiert hier nach einem vom Projektinitiator und einem vom Kreditgeber beauftragten Gutachter. Hierbei kann die Aufgabe des von den Projektinitiatoren beauftragten Gutachters von der Überwachung und Optimierung der Prozesse bis hin zur Unterstützung der Geschäftsführung reichen (Claus 2001, S. 56).

Der vom Kreditgeber beauftragte Gutachter kann sowohl als Kommunikationsorgan der Kreditgeber wirken als auch direkt in das Projektmanagement einbezogen sein (Claus 2001, S. 57). Lenz & Zinell (2001, S. 83f) empfinden es als Aufgabe des Gutachters, welcher ihnen zufolge regelmäßig vom kreditgewährenden Institut beauftragt wird, die vom Projektinitiator bereitgestellten Informationen hinsichtlich eventuell zu positiver Betrachtungen zu untersuchen. In jedem Fall ist es seine

Aufgabe, Transparenz zu schaffen und das Projekt einer ständigen Prüfung, der Due Diligence, zu unterziehen (Claus 2001, S. 57).

Dieser unparteiische Dritte könnte im Fall der Fragestellung der Arbeit ein Gutachter sein, der die zum Kauf ausgewählte Ferienimmobilie untersucht, so dass zum einen die Projektgesellschaft Sicherheit über den Kaufpreis erhält und der Fremdkapitalgeber auf der anderen Seite den Wert der Immobilie als Sicherheit für das Fremdkapital und dessen Konditionen berücksichtigt.

Ein weiterer Dritter könnte ein Rechtsanwalt sein, der die Verträge nochmals auf Rechtskonformität überprüft – sowohl die mit den Verbrauchern als auch die mit der Bank. Darüber hinaus wäre es sinnvoll, wenn dieser Rechtsanwalt Kenntnisse der Gesetzte des Landes besitzt, in welchem die Ferienimmobilie steht.

2.4. Due Diligence

Wie vorangehend beschrieben, handelt es sich bei der Due Diligence im Wesentlichen um eine Prüfung des Projektes. Diese umfasst neben der kritischen Würdigung der Projektparameter auch die Überprüfung der Prozesse auf Optimierungsmöglichkeiten hinsichtlich der Risikosteuerung. Im Idealfall setzt der Prüfungsprozess bereits im Stadium der Konzeption von Entwürfen ein, so dass bereits frühzeitig vom Kreditgeber potentiell nicht tolerierbare Risiken eliminiert und Einwänden stattgegeben werden können (Claus 2001, S. 57).

Da das Ziel dieser Ausarbeitung die Erstellung eines Konzeptes und dieses somit angelehnt an die Planung eines Projektes ist, werde ich im Anschluss an die folgende Definition des Begriffs ‚Due Diligence‘ auf einzelne Arten derselben eingehen und diese in Bezug zur Thematik der Arbeit setzen. Hierbei werde ich das Thema primär aus Sicht des möglichen Fremdkapitalgebers der Projektgesellschaft betrachten.

2.4.1. Begriffsherkunft und –klärung

Seinen Ursprung hat der Begriff Due Diligence im US-amerikanischen Recht zum Zwecke der Information und zum Schutz von Anlegern „im Rahmen der Prospektprüfung bei Wertpapieremissionen“ (Berens & Strauch 2008, S. 12) zu Beginn der 1930er Jahre (Berens & Strauch 2008, S. 6).

Darauf aufbauend, hat sich der inhaltliche Umfang einer Due Diligence dahingehend entwickelt, als dass sie immer dann durchgeführt werden kann, wenn ein möglicher Vertragsabschluss zwischen zwei oder mehr Parteien bevorsteht und der Informationslevel der verschiedenen Parteien aneinander angeglichen werden muss. Eine der Parteien ist der anderen in Bezug auf einen bestimmten Informationskenntnisstand im Vorteil – deren Aufgabe ist die der Wissensübertragung. Dem gegenüber steht eine Partei, welche im Begriff ist, sich „durch Beschaffung zusätzlicher Informationen über den Vertragsgegenstand oder den Vertragspartner“ (Berens & Strauch 2008, S. 5) Wissen zu erarbeiten und sich somit dem Informationslevel des Gegenübers anzunähern.

Durch das Vorhandensein von Informationsasymmetrien in nahezu jeder Konstellation verschiedener Parteien während eines sich anbahnenden Vertragsverhältnisses, kann es grundsätzlich in jeder dieser Konstellationen zu einer mehr oder weniger tiefgreifenden Analyse des Vertragsgegenstandes oder des Kontrahenten und somit zur Durchführung einer Due Diligence kommen. „Hierzu zählen die Beteiligung an Unternehmen [...], die Vergabe von Krediten durch Banken oder der Kauf eines ganzen Unternehmens“ (Berens & Strauch 2008, S. 5).

Der Zeitpunkt der Durchführung ist regelmäßig nach der Unterzeichnung eines Vorvertrages, aber noch vor Abschluss des finalen Vertrages.

Im Vorvertrag werden die Kompetenzen der Vertragsparteien in Bezug auf die zu beschaffenden bzw. freizugebenden Informationen sowie den Umgang mit diesen

geregelt. Die Ergebnisse der Due Diligence spiegeln sich anschließend im Inhalt des finalen Vertrags wider (Bing 2008, S. 1f).

2.4.2. Arten der Due Diligence

Speziell aus dem voran genannten Grund der Prüfung von Vertragskontrahenten durch die Bank und der daraus entstehenden Relevanz für das Modell der Projektfinanzierung, spielt das Thema Due Diligence eine wichtige Rolle in der vorliegenden Arbeit und wird daher im Folgenden inhaltlich näher betrachtet.

Grundsätzlich spiegeln die verschiedenen Due Diligence Arten in ihrer Definition nur einen groben Überblick über die Möglichkeiten der Projektprüfung wider. Begründet ist diese Aussage in der Flexibilität des Begriffs. So lässt sich jede Fragestellung oder jede Situation mit Hilfe einer eigens angepassten Due Diligence analysieren (Berens & Strauch 2008, S. 13).

Auch bei denen der Due Diligence zugrunde liegenden Daten gibt es keine allgemeinen Beschränkungen. „Das Kernstück der Due Diligence sind die detaillierten Projektinformationen“ (Berens & Strauch 2008, S. 11). Darauf begründet, kann nach den von Berens & Strauch (2008, 10f) aufgeführten Definitionen des Begriffs Due Diligence all das untersucht und geprüft werden, was für die Erarbeitung des gewünschten Informationsstandes vonnöten ist.

Dementsprechend wird eine Bank, um den Informationsstand eines potentiellen Kreditkunden zu erreichen oder ihm annähernd nahe zu kommen, im Idealfall eine wenigstens so detaillierte Prüfung des potentiellen Kreditkunden durchführen, wie dieser zur Analyse seiner Geschäfte und Geschäftsbeziehungen getätigt hat.

Im Fall der zu erarbeitenden Konzeption bedeutet das, dass die Unternehmensziele und die Struktur um die Projektgesellschaft bereits vor Herantreten an ein Kreditinstitut festgelegt worden sein sollten. Die Projektgesellschaft sollte sich zu diesem Zeitpunkt die Frage nach den Anforderungen des Kreditinstituts stellen, da

das Mitwirken des Fremdkapitalgebers eine zentrale Prämisse des Projekterfolges darstellt.

Aus diesem Grund werden im nachstehenden Abschnitt die verschiedenen Arten der Due Diligence näher erläutert, wobei die für die Arbeit relevanten Arten im Vordergrund stehen und im Anschluss auf das Projekt bezogen näher erläutert werden.

2.4.2.1. Buyer Pre-Due Diligence

Im Idealfall sollten die involvierten Parteien zuallererst eine Selbstprüfung durchführen. Howson (2008, S. 5) spricht hier von der „Buyer Pre-Due Diligence“⁶. Hierbei geht es ihm vorrangig darum, sich die eigenen unternehmensinternen Ziele vor Augen zu führen. Diese werden im Anschluss mit den Zielstellungen des zu verwirklichenden Projektes verglichen. Abschließend stellt sich diesbezüglich die Frage nach den bereits vorhandenen Informationen bzw. darauffolgend die Fragestellung nach offenen, noch zu klärenden Punkten.

Bezugnehmend auf ein Projekt bedeutet dies, dass sich die Initiatoren bereits beim Start dessen bzw. vor der Gründung der Projektgesellschaft über die Erwartungen und Ziele dieser klar sein sollten. Idealerweise wird die Prüfung und der Abgleich des Projektstatus mit den anfangs gestellten Erwartungen und Zielen periodisch vorgenommen (Howson 2008, S. 5).

Die vorliegende Ausarbeitung kann hier als Beispiel für die Voranalyse des Vorhabens gesehen werden. Aufbauend auf die Fragestellung der Finanzierbarkeit von Ferienimmobilien mit Hilfe von Teilzeitwohnrechten im Rahmen einer Projektfinanzierung, werden grundlegende Begriffe inhaltlich definiert, Prämissen

⁶ Obwohl Howson (2008) sich in seinem Buch speziell mit der Due Diligence bei der Unternehmensübernahme beschäftigt, sind nach Berens & Strauch (2008) die Grundzüge seiner Ausarbeitungen auch auf andere Arten der Due Diligence anwendbar. Berens & Strauch (2008, S. 13) stellen klar, dass Art und Umfang der einzelnen Prüfungen im Rahmen einer Due Diligence je nach Zielsetzung priorisiert werden können. Somit lässt sich eine Due Diligence auf jeden möglichen Anwendungsbereich anpassen.

ausformuliert und die abschließende Beantwortung der Fragestellung gilt als Ergebnis der Analyse.

2.4.2.2. *Commercial Due Diligence*

Bei der Commercial Due Diligence wird ein Unternehmen aus Markt-, Kunden- und Wettbewerbssicht betrachtet. Mit der Ausgangsbasis der „ausführliche[n] Analyse der Nachhaltigkeit des heutigen und künftigen Geschäftsmodells“ (Niederdrenk & Müller 2012, S. 17) wird so die Geschäftsplanung nach strategischen Gesichtspunkten gemessen. Hierzu kommt im Rahmen der Unternehmensgesamtstrategieanalyse unter anderem auch die SWOT-Analyse⁷ zur Anwendung (Niederdrenk & Müller 2012, S. 19).

Die Analyse der Unternehmensgesamtstrategie beschäftigt sich mit der grundsätzlichen Frage nach den Geschäftsfeldern, in denen das Unternehmen primär tätig ist, bzw. darauf aufbauend, in welche das Unternehmen in Zukunft investiert (Rathnow 2010, S. 20). Die Commercial Due Diligence greift dieses Vorgehen auf und setzt diese Strategie unter kritischen Gesichtspunkten mit den Marktanforderungen ins Verhältnis (Niederdrenk & Müller 2012, S. 18f).

Anhand dieses Vorgehens erkennt man die Herkunft der Commercial Due Diligence in den Prüfarten Market Due Diligence und Strategic Due Diligence, verwendet in den 1990er Jahren. Erstere „gleicht [...] ‚marketingrelevante‘ Bereiche [...] mit den Anforderungen des Marktes [...] ab“ (Niederdrenk & Müller 2012, S. 18). Letztere beschäftigt sich mit der Findung der strategischen Kernkompetenzen und analysiert diese hinsichtlich der Zielstellungen des Unternehmensvorhabens (Niederdrenk & Müller 2012, S. 19).

Die Commercial Due Diligence vereint die Grundaspekte der beiden oben beschriebenen Prüfarten und gibt somit Aufschluss über Risiken in der

⁷ Als Basis für strategische Entscheidungen spiegelt die SWOT-Analyse eines Unternehmens dessen Stärken (Strengths) und Schwächen (Weaknesses) sowie die Chancen (Opportunities) und Risiken (Threats) im Handlungsumfeld wider (Rathnow 2010, S. 26).

Unternehmensstrategie, in Relation gesetzt zu den Anforderungen des Marktes. Darüber hinaus wird die Prüfung regelmäßig parallel zur Financial Due Diligence durchgeführt und erfährt somit die notwendige Ergänzung im Hinblick auf die geldwirtschaftliche Thematik (Niederdrenk & Müller 2012, S. 19).

Zur Erarbeitung der Fragestellungen einer Commercial Due Diligence in Bezug zur Thematik dieser Arbeit bedarf es zuerst der Ausformulierung des Konzeptes. Die Ausformulierung der Projektstruktur und deren inhaltlicher Zusammensetzung erfolgt im weiteren Verlauf der Arbeit (siehe hierzu Kapitel 3.1 Das Projektkonzept). Ebenso erfolgen die Betrachtung des Marktes sowie dessen Anforderungen zu einem späteren Zeitpunkt (siehe hierzu Kapitel 3.2 Marktanforderungen). In diesem Zusammenhang werde ich mich vordergründig mit der strategischen Situation des Vorhabens beschäftigen.

2.4.2.3. Financial Due Diligence

Zielstellung der Financial Due Diligence ist es, mit Hilfe der Analyse der externen und internen Rechnungswesen sowie der Planzahlen „eine Einschätzung der voraussichtlichen zukünftigen Entwicklung des Zielunternehmens^{8]} zu erlangen“ (Bredy & Strack 2008, S. 362). Neben der Prüfung verschiedener Kennzahlen, wie beispielsweise des Working Capitals⁹, erfolgt an dieser Stelle auch die Berechnung der Bewertungsbasis des Kontrahenten¹⁰ (Niederdrenk & Müller 2012, S. 19f).

Ein Teilbereich der Financial Due Diligence, die finanzwirtschaftliche Due Diligence, beschäftigt sich als ein auf den Cashflow abzielender Ansatz mit der „Analyse der

⁸ Die Bezeichnung im Kontext der Unternehmensübernahmen als Zielunternehmen trifft im allgemeinen Kontext auf den Vertragspartner oder Kontrahenten zu.

⁹ Das Working Capital eines Unternehmens setzt sich zusammen aus der Summe liquider Mittel, kurzfristiger Forderungen und Vorräte abzüglich kurzfristiger Verbindlichkeiten sowie Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (Klepzig 2008; S. 16)

¹⁰ Der zu analysierende Kontrahent im Falle einer Unternehmensübernahme wäre das Zielunternehmen. Im Kontext des Projektes dieser Arbeit, ist hier aus Bankensicht die Projektgesellschaft der Kontrahent. Wiederrum wäre der, aus Sicht der Projektgesellschaft, zu analysierende Kontrahent der Endverbraucher, welcher ein Teilzeitnutzungsrecht an der Immobilie der Projektgesellschaft erwerben möchte.

Finanzlage des Zielunternehmens“. Als Kernfragen der Analyse stehen die finanzielle Tragfähigkeit des Kontrahenten (Brauner & Lescher 2008, S. 386f) sowie das Herausarbeiten latenter finanzwirtschaftlicher Risiken. Diese definieren sich durch einen „unerwarteten Liquiditätsabfluss bzw. eine plötzlich auftretende Finanzierungslücke“ (Brauner & Lescher 2008, S. 388) und können somit existenzgefährdend wirken.

Aufgrund dessen, dass die Projektgesellschaft des zu entwickelnden Konzeptes noch nicht existent ist, kann die Prüfung des Unternehmens nur auf Planzahlen erfolgen. Wie bereits in Kapitel 1 Einleitung angesprochen, soll mit Hilfe von langfristigen Teilzeitnutzungsverträgen eine möglichst stabile Planung ermöglicht werden, da sichere Cashflows in bekannter Höhe, unter der Annahme der Solvenz der Teilzeitnutzungsrechtsinhaber, garantiert sind. Die Kreditwürdigkeit der Kunden der Projektgesellschaft spielt demnach neben dem Inhalt des Teilzeitnutzungsvertrages eine wesentliche Rolle in der Financial Due Diligence. Diese unterliegt grundsätzlich den Anforderungen des Fremdkapitalgebers, da dieser die Entscheidung zur Anerkennung der künftigen Erträge als Sicherheit fällt.

Eine weitere essentielle Frage, die in diesem Zusammenhang zu beantworten ist, ist die der Höhe des Kredites. Mit Hilfe des kumulierten Barwertes aller zukünftigen Cashflows lässt sich der Net Present Value¹¹ des Projektes bestimmen. Dieser gibt Auskunft über das maximale Volumen an Fremdkapital, welches mittels der prognostizierten Einkünfte zurückgeführt werden kann (Grosse 1990, S. 45).

¹¹ Der Net Present Value (zu Deutsch: Netto Gegenwartswert) eines Projektes ist der kumulierte Barwert aller zukünftig durch das Projekt erwirtschafteten Cashflows abzüglich der anfänglichen Investitionskosten (Stevenson 2002, S. 242). „Der Barwert einer in Zukunft liegenden Zahlung ist der Betrag, der dieser zukünftigen Zahlung heute entspricht“ (Ermschel, Möbius & Wengert 2011; S. 45). Folglich ist der Net Present Value der Geldwert, den man heute alternativ zur Durchführung des Projektes zum Zinssatz i anlegen könnte, um am Ende der Anlagelaufzeit (= Projektlaufzeit) den gleichen wirtschaftlichen Output zu generieren, wie das Projekt erwirtschaften würde.

3. Teilzeitnutzungsrechte als Finanzierungsmöglichkeit für Ferienimmobilien

Nach vorangehender Definition der für die Klärung der Frage nach der Finanzierbarkeit einer Ferienimmobilie mit Hilfe von Teilzeitnutzungsrechten relevanten Begrifflichkeiten, wird es im kommenden Abschnitt darum gehen, daraus ein Konzept zu entwickeln und die notwendigen Prämissen festzulegen.

3.1. Das Projektkonzept

Wie bereits in den vorherigen Kapiteln angesprochen, soll eine Projektgesellschaft gegründet werden, welche das Ziel des Erwerbs und der Vermietung einer Ferienimmobilie verfolgt. Die Vermietung der Immobilie soll größtenteils über die Veräußerung von Teilzeitnutzungsrechten erfolgen, so dass sichere Einnahmen garantiert werden können. Mit Hilfe dieser zukünftig garantierten Einkünfte soll ein Finanzplan aufgestellt werden, welcher Banken von der Projektidee überzeugen und als Fremdkapitalgeber gewinnen soll.

Diesem Vorhaben entsprechend ist das folgende Kapitel gegliedert:

Der erste Abschnitt beschäftigt sich mit der Projektstruktur, den beteiligten Parteien sowie deren inhaltlicher Beteiligung an der Struktur.

Im Rahmen dessen werde ich mich mit dem aufzusetzenden Teilzeitnutzungsvertrag auseinandersetzen. Aufgrund der Anforderungen der Fremdkapitalgeber an die Verträge in Bezug auf die Anerkennung der aus den Verträgen resultierenden Zahlungsverpflichtungen der Verbraucher als sichere Einnahmen zur Bedienung der Rückzahlungsverpflichtungen, wird es neben der Rechtskonformität der Verträge um die inhaltlichen Anforderungen der Bank gehen.

Auf Grundlage der in diesem Kapitel erarbeiteten Struktur sowie der Prämissen des Vertragsinhaltes werde ich in Kapitel 4 im Rahmen der Ausarbeitung einer Fallstudie auch auf die Erstellung des Finanzplans eingehen. Hierzu zählt vor allem

die Berechnung der maximal tragbaren Schuldenlast, welche aus den geplanten Projekteinnahmen zurückgeführt werden kann.

Grundsätzlich scheint eine Projektfinanzierung immer in den Fällen eine sinnvolle Finanzierungsoption zu sein, in denen die Fremdkapitalgeber nicht auf bestehende Sicherheiten zurückgreifen können oder können sollen (Keck 1990, S. 25f; Uekermann 1990, S. 18f; Lenz & Zinell 2001, S. 100). Folglich stellt eine Projektfinanzierung für eine Gesellschaft, welche zum Zweck des Erwerbs und der Vermietung einer Ferienimmobilie neu gegründet wird, eine mögliche und sinnvolle Finanzierungsmöglichkeit dar.

In einem solchen Umfeld findet sich das Vorhaben im Rahmen des zu entwickelnden Konzeptes wider.

3.1.1. Die Projektgesellschaft

Das Zentrum der Struktur bildet die Projektgesellschaft, welche von den Projektinitiatoren gegründet und mit Eigenkapital versorgt wird (Böttcher & Blattner 2010, S. 8) (siehe Abbildung 1).

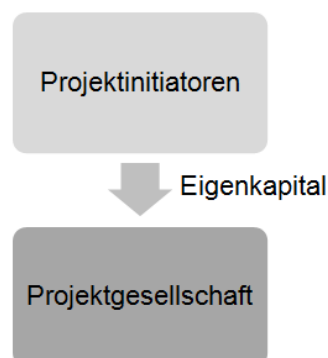


Abbildung 1 – Gründung der Projektgesellschaft

Darüber hinaus nehmen die Projektinitiatoren eine administrative Position in der Projektgesellschaft ein, in deren Rahmen sie als die Vertreter des Projektes

gegenüber den Stakeholdern¹² auftreten. Als Inhaber dieser Schlüsselposition treffen sie sämtliche relevanten Entscheidungen. Neben der Auswahl der zu erwerbenden Ferienimmobilie, führen sie Verhandlungen mit den Eigentümern bzw. Maklern sowie möglichen Fremdkapitalgebern und halten die vollständige Projektverantwortung inne. Darüber hinaus vertreten sie das Vorhaben diesen gegenüber wie auch gegenüber potentiellen Kunden.

Somit trifft die Definition Uekermanns (1990, S. 17) zu, dass die Projektinitiatoren sinnbildlich mit der Projektgesellschaft gleichzusetzen sind, da sie in deren Form als Projektträger auftreten und somit die Projektgesellschaft verkörpern (siehe Abbildung 2).



Abbildung 2 – Projektträger

Speziell zu Beginn des Projektes ist hohe Präsenz der Projektinitiatoren gefordert, da die wesentlichen Kernpunkte des Projektes ausgearbeitet werden müssen. Basis der Projektstruktur stellen die Verträge zwischen der Projektgesellschaft und den verschiedenen Stakeholdern dar (Lenz & Zinell 2001, S. 100; Uekermann 1990, S. 19). Somit gilt es zu Beginn, die beteiligten Parteien zu identifizieren und die entsprechenden Verträge auszuhandeln und aufzusetzen.

¹² Stakeholder eines Projektes sind all diejenigen, die in Verbindung mit diesem stehen und deren „Interessen durch die Handlungen der Unternehmungen beeinflusst werden können“ (Wentges 2002, S. 91).

3.1.2. Der Fremdkapitalgeber

Die im Allgemeinen an einer Projektfinanzierung beteiligten Parteien wurden bereits in Kapitel 2.3.3 Die beteiligten Parteien vorgestellt.

Im Zusammenhang mit der obigen Darstellung der Projektgesellschaft wurde bereits auf die Eigenkapitalgeber als Projektinitiatoren, Gründer und Führer der Projektgesellschaft eingegangen. Noch vor dem Eigenkapital stellt jedoch das Volumen des Fremdkapitals mit 50 bis 80 % einen deutlich größeren Anteil am Kapital des Projektes dar (Alda & Hirschner 2007, S. 93). Nach Böttcher & Blattner (2013, S. 16) ist ein wesentliches Kriterium, von welchem die Höhe des Fremdkapitalanteils bei der Projektfinanzierung abhängt, die „Prognostizierbarkeit und Verlässlichkeit des Cashflows des Projektes“.

Aufgrund der durch die langfristigen Teilzeitnutzungsverträge bedingten hohen Qualität der Prognosen der zukünftigen Einkünfte, gehe ich von einem hohen Fremdkapitalanteil aus. Bezug nehmend auf die oben ausgeführte Aussage von Alda & Hirsch erwarte ich demnach einen Fremdkapitalanteil von etwa 75 %, welchen ich im weiteren Verlauf der Arbeit als Prämisse ansetzen werde. Demnach ist das Volumen des Fremdkapitals dreimal so hoch wie das des Eigenkapitals.

Es lässt sich somit das zur Verfügung stehende Gesamtkapital in Abhängigkeit vom Eigenkapital wie folgt errechnen:

Formel 1 – Gesamtkapital

$$\text{Gesamtkapital} = \text{Eigenkapital} + \text{Fremdkapital}$$

$$\text{Fremdkapital} = 3 * \text{Eigenkapital}$$

$$\text{Gesamtkapital} = 4 * \text{Eigenkapital}$$

Die Erweiterung der Projektstruktur um einen Fremdkapitalgeber wirkt sich demnach stark erhöhend auf die Gesamtkapitalsituation aus (siehe Abbildung 3).

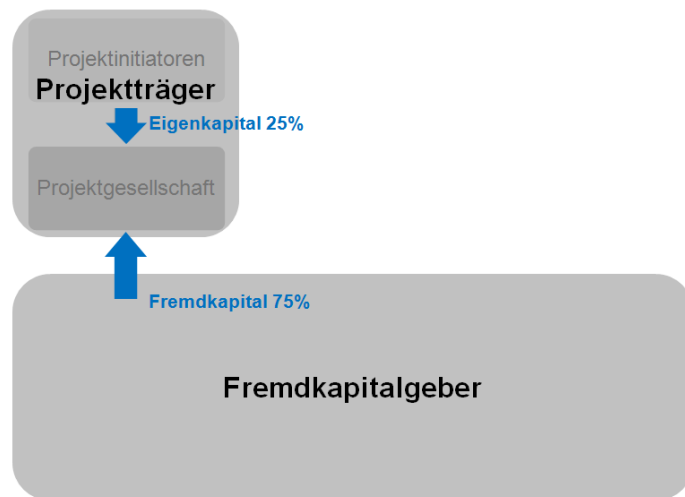


Abbildung 3 – Fremdkapitalgeber

Neben einem Eigenkapitalanteil von 25 % sind, wie vorangehend bereits erwähnt, die Sicherheiten in Form von garantierten Zuflüssen in der Zukunft eine weitere Voraussetzung für den Erhalt des Fremdkapitals.

3.1.3. Die Endverbraucher Teil I

Die für die Projektfinanzierung benötigten garantierten zukünftigen Zuflüsse haben ihren Ursprung bei den Endverbrauchern. Wie bereits in Kapitel 2.3.3.3 angesprochen, handelt es sich bei diesen im Falle des Verkaufs der Teilzeitnutzungsrechte um eine begrenzte Anzahl, weswegen zur Risikominimierung in Bezug auf die prognostizierten zukünftigen Cashflows der Abschluss langfristiger Verträge von Lenz & Zinell (2001, S. 82) als sinnvoll erachtet wird. In unserem Fall ist der eigentliche Grund für die Notwendigkeit einer langfristigen vertraglichen Bindung der Verbraucher an das Projekt jedoch vorrangig für die oben genannte Sicherheitsforderung der Fremdkapitalgeber. Ohne eine solche vertragliche Bindung der Endverbraucher würde der Sachverhalt sich wie eine gewöhnliche saisonale Vermietung der Immobilie darstellen und die Einnahmen könnten nicht garantiert werden, sondern unterlägen höheren Schwankungen. Mit Hilfe der langfristigen Verträge erfolgt somit die Generierung der für die Projektfinanzierung notwendigen

sicheren Einkünfte in der Zukunft. Die vertragliche Ausgestaltung - im Rahmen des Gesetzes¹³ - ermöglicht folglich eine präzise Planung der Projektfinanzen.

Das Gesetz schreibt bezüglich der Zahlungen weder einen Zeitpunkt vor noch grenzt es die Verträge diesbezüglich ein. Die einzige Vorgabe in diesem Zusammenhang betrifft Anzahlungen, welche gemäß 2008/122/EG Artikel 9 i.V.m. Artikel 6 derselben Richtlinie nicht vor Ende der Widerrufsfrist getätigt werden dürfen. Somit wäre es theoretisch möglich, nach Ablauf der Widerrufsfrist sowohl vertraglich eine Einmalzahlung als auch jährliche Raten zu vereinbaren.

An dieser Stelle muss zwischen den beiden Möglichkeiten, der der Einmalzahlung und der der Zahlung in jährlichen Raten, differenziert werden. Der Grund hierfür ist die Auswirkung des Zeitpunktes der Zahlung auf die Höhe des aufzunehmenden Fremdkapitals und somit schlussendlich auf die Finanzierungskosten.

Die erste Zahlungsmöglichkeit für den Kunden ist die Zahlung in jährlich gleichen Raten, wie sie in Kapitel 2.3.2 im Rahmen der Darstellung einer klassischen Projektfinanzierung beschrieben wurde. Die Projektgesellschaft errechnet die Höhe des maximal zurückführbaren Fremdkapitals anhand des Barwertes der zukünftigen Zahlungseingänge (Grosse 1990, S. 45):

Formel 2 – Barwertermittlung

FK_{max} = maximal zurückführbares Fremdkapitalvolumen

CF_t = Cashflows im Jahr t

t = Index Jahr

i = Fremdkapitalzinssatz p. a.

n = Laufzeit des Darlehens = Laufzeit der Teilzeitnutzungsverträge

$$FK_{max}(t) = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

¹³ Siehe hierzu Kapitel 2.2 Rechtsgrundlage des Teilzeitnutzungsvertrages.

Wie in Abbildung 3 gezeigt, steht das Fremdkapital im Verhältnis 3:1 dem Eigenkapital gegenüber. Unter der Annahme, dass jeder Urlauber im Anschluss an die ihm jährlich zustehende Woche in der Immobilie seine jährlich fällige Rate entrichtet, dass die Immobilie zu 100 % ausgelastet ist und dass die Raten jedes Urlaubers unabhängig von der Saison die gleichen sind, entsteht ein über das gesamte Jahr verteilter konstanter Zahlungsstrom, mit dem das Darlehen in Raten zurückgeführt werden kann.

3.1.4. Exkurs Darlehensformen

Gemäß § 488 Absatz 1 BGB verpflichtet ein Darlehensvertrag den Darlehensnehmer, den ihm von dem Darlehensgeber überlassenen Geldbetrag zuzüglich eines vereinbarten Zinssatzes bei Fälligkeit des Darlehens zurückzuzahlen. Der Begriff der Fälligkeit wird im Absatz 3 desselben Paragraphen näher definiert auf entweder einen im Vertrag vereinbarten Zeitpunkt oder, sofern dieser unbestimmt ist, folgend auf die Kündigung des Darlehensvertrages einer der beteiligten Parteien mit der Frist von drei Monaten.

In Bezug auf die Rückzahlung des Darlehens schränkt das Gesetz den Vertragsinhalt wenig ein. Gewöhnlich erfolgt diese jedoch in Raten, welche sich aus einem Zins- und einem Tilgungsbetrag zusammensetzen. Der Zinsbetrag dient zur Bedienung der anfallenden Zinskosten, der Tilgungsbetrag verringert die verbleibende Restschuld des Darlehens. Hierbei kann sowohl der Zeitpunkt der Zahlung als auch die Höhe der Zins- bzw. Tilgungsbeträge variieren bzw. voneinander abweichen. Diese Abweichungen charakterisieren die jeweiligen Darlehensformen. In der Praxis findet man vorwiegend das Tilgungsdarlehen sowie das Annuitätendarlehen (Wahl 2003, S. 45).

Im Falle des Tilgungsdarlehens zahlt der Kreditnehmer periodisch einen konstanten Tilgungsbetrag (T) sowie den jeweilig anfallenden Zinsbetrag (Z). Mit dem Abnehmen der Verbindlichkeiten des Kreditnehmers nehmen auch die daraus resultierenden Zinsbelastungen ab und somit sinkt auch die periodische Zahlungsbelastung stetig.

Wie aus Abbildung 4 ersichtlich, sinkt die Gesamtbelastung zum Zeitpunkt $t+1$ stetig, während der Tilgungsbetrag gleich bleibt.

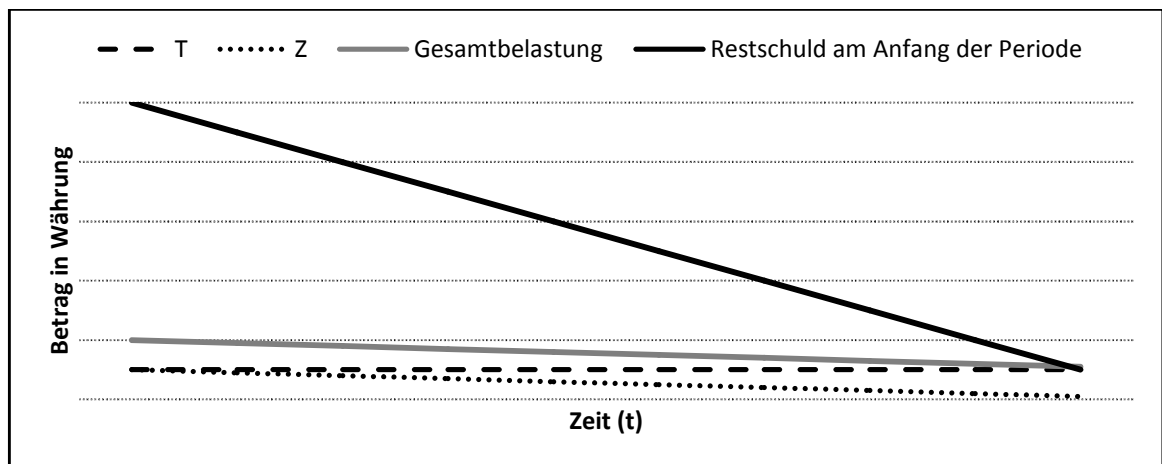


Abbildung 4 – Tilgungsdarlehen

Dem gegenüber steht das Annuitätendarlehen. In diesem Zusammenhang definiert Götze (2008, S. 93) eine Annuität als „eine Folge [periodisch wiederkehrender, endlicher,] gleich hoher Zahlungen [in Form von Raten]“. Da sich die Raten aus dem Zins- und dem Tilgungsbetrag zusammensetzen und die Höhe des Zinsbetrags von der Höhe der Restschuld abhängt, schließt sich daraus, dass die Höhe des Tilgungsbetrages T zum Zeitpunkt t von der Höhe des Zinsbetrags und somit auch von der Höhe der Restschuld abhängt. Daraus folgt – ersichtlich in Abbildung 5 –, dass der Anteil des Tilgungsbetrages an der Annuität mit dem Fortschreiten der Zeit immer größer wird, während der Anteil des Zinsbetrags stetig abnimmt (Wahl 2003, S. 45).

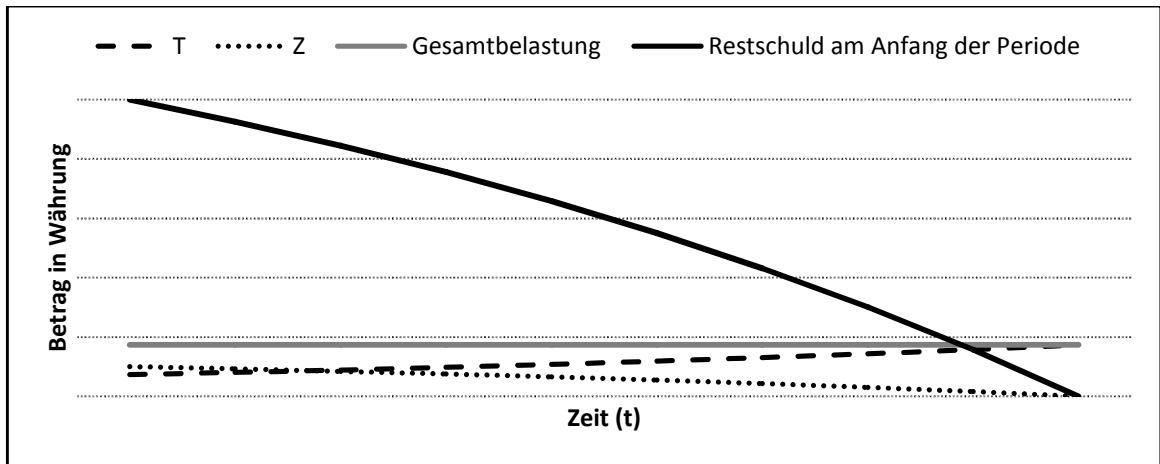


Abbildung 5 – Annuitätendarlehen

3.1.5. Die Endverbraucher Teil II

Wie in Kapitel 3.1.3 besprochen, gilt die Prämisse der regelmäßigen Einkünfte aufgrund der regelmäßigen Zahlungen der Verbraucher nach Inanspruchnahme der ihnen zustehenden Urlaubswoche.

Demnach sind die auf die Laufzeit der Teilzeitnutzungsverträge begrenzten, regelmäßigen Einkünfte dieser Verträge synonym der in Kapitel 3.1.4 nach Götze (2008, S. 93) als Annuitäten definierten Raten. Daraus folgt, dass in unserem Fall ein Annuitätendarlehen als zweckmäßig zu betrachten ist.

Anmerkung: Trotzdem, dass in der Realität aufgrund von Angebot und Nachfrage nach Ferienunterkünften eine Preisunterscheidung hinsichtlich der einzelnen Kalenderwochen durchaus sinnvoll ist, werde ich bis auf Weiteres mit der Prämisse eines Einheitspreises fortfahren. Dies würde in der Realität dem Wochendurchschnittspreis entsprechen. Die beispielhafte Erstellung einer saisonabhängigen Preiskurve, bei der der Durchschnittspreis dem im Rahmen der Konzepterstellung vorausgesetzten stetig gleichbleibenden Preis entspricht, erfolgt im Rahmen der Fallstudie in Kapitel 4.3.

Abbildung 5 stellt somit ebenso den Fall des zu entwickelnden Konzeptes dar. Hierbei wird der verfügbare Cashflow (fast¹⁴) vollständig zur Bedienung der Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Darlehensgeber verwendet und kann so in Abbildung 5 mit dem Graphen der Gesamtbelastung gleichgestellt werden.

Die Zahlungen des Endverbrauchers spielen im Rahmen dieses Kapitels nicht nur für die Größenordnung der Annuitäten eine Rolle. Im Falle von An- und Einmalzahlungen wirken sie sich ferner auf die Höhe des aufzunehmenden Fremdkapitals aus. Demzufolge muss zur Erweiterung der in Kapitel 3.1.2 unter Abbildung 3 dargestellten Projektstruktur das Kapitalverhältnis hinsichtlich der durch die Verbraucher geleisteten Anzahlungen angepasst werden (siehe Abbildung 6).

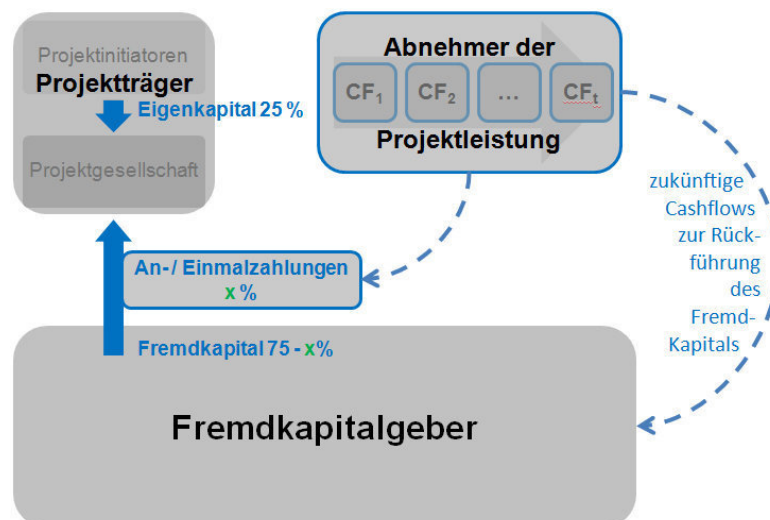


Abbildung 6 – Projektstruktur

Würden alle Verbraucher ihre Verbindlichkeiten der Projektgesellschaft gegenüber bereits am Anfang begleichen, so ständen der Projektgesellschaft bereits vor dem Kauf der Immobilie die gesamten Projekteinkünfte zur Verfügung. Somit wäre die

¹⁴ In der Realität werden, so erwarte ich, gewisse Reserven zur Risikovorsorge gegen kurzfristigen Forderungsausfall sowie zur Zahlung von Versicherungspolice oder ähnlichen Verbindlichkeiten gebildet werden müssen. Zur Vereinfachung der Darstellung wird jedoch auf diese Rücklagen verzichtet.

Aufnahme von Fremdkapital nicht notwendig, was zur Einsparung der Zinskosten führen würde.

Bei einem Zinssatz i von 6 % und einer Laufzeit von 10 Jahren könnte sich der Verbraucher zwischen der Einmalzahlung von 3.680,-- € oder einer jährlichen Zahlung von 500,-- € entscheiden (siehe Tabelle 1).

Tabelle 1 – Beispielrechnung Annuitäten

Zins = 6 %										
Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
BW	471,70	445,00	419,81	396,05	373,63	352,48	332,53	313,71	295,95	279,20
CF	500,00	500,00	500,00	500,00	500,00	500,00	500,00	500,00	500,00	500,00
Summe der Barwerte 3.680,04										
Summe der Cashflows 5.000,00										
Kredit zum Zeitpunkt t										
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
3.680,04	3.400,85	3.104,90	2.791,19	2.458,66	2.106,18	1.732,55	1.336,51	916,70	471,70	0,00

3.1.6. Die Ferienimmobilie

Neben den bisher genannten beteiligten Parteien ist die zu erwerbende Ferienimmobilie ein zentrales Kernstück des Vorhabens. Der folgende Abschnitt beschäftigt sich aus diesem Grund sowohl mit dem Zeitpunkt der Auswahl als auch des Kaufs der Immobilie sowie mit denen durch die Immobilie zusätzlich in die Projektstruktur einzubindenden und zu beachtenden Parteien.

Aufgrund des Artikels 4 Absatz 1a i.V.m. Anhang I Teil 1 der in Kapitel 2.2.1 besprochenen Richtlinie 2008/122/EG sind Interessenten bereits im Vorfeld gewisse

Informationen zur Verfügung zu stellen. Unter anderem betreffen diese auch die mit dem Teilzeitnutzungsrechtevertrag in Verbindung stehende Ferienimmobilie. Insbesondere sind hier nach Anhang I Teil 1 Satz 6, Informationen bezüglich der Verfügbarkeit der Immobilie zu liefern. Dementsprechend muss der Kunde entweder direkt über das Nichtvorhandensein der Immobilie informiert werden, oder es muss bereits eine Immobilie in Aussicht stehen.

Aufgrund der noch nicht vorhandenen Verträge steht zu diesem Zeitpunkt das Fremdkapital noch nicht¹⁵ zur Verfügung. Folglich fehlt zu diesem Zeitpunkt noch das Investitionskapital, woraus resultiert, dass die Verträge vor dem Kauf der Immobilie unterzeichnet sein müssen. Hinzu kommt, dass das Verstreichen der Widerrufsfrist für die Bank eine zusätzliche Sicherheit darstellt und risikominimierend wirkt, was sich nach Bösch (2009, S. 187) positiv auf die Konditionen des Fremdkapitals auswirkt. Eine zweite Möglichkeit wäre die Umschuldung eines zur Anfinanzierung aufgenommenen Kredites auf einen Kredit mit verbesserten Konditionen nach Unterzeichnung der Verträge (Hofmann #3 27.02.2014). Trotzdem sollte aus Gründen der Transparenz und der Vermarktung dem Kunden bereits ein Objekt in Aussicht gestellt werden. Schon aus Gründen der Vergleichbarkeit zu Wettbewerbern, welche im Falle des ausgeführten Konzeptes auch Reiseanbieter sind, die Ferienwohnungen wochenweise vermieten, sollte das Konzept darauf ausgelegt werden, bereits eine ausgewählte Immobilie zu beinhalten. Daraus folgt jedoch, dass die vertragliche Aufnahme eines weiteren Akteurs, in Form eines Immobilienmaklers, in die Projektstruktur sinnvoll ist.

3.1.7. Der Immobilienmakler

Durch die vorangehend beschriebene Notwendigkeit der Aussicht auf eine Immobilie, stellt sich die Einbindung eines Immobilienmaklers in das zu

¹⁵ Zumindest steht das Fremdkapital ohne das Vorhandensein langfristiger Verträge nicht mit den gewünschten Konditionen zur Verfügung. Der Grund hierfür ist das höhere Risiko des Kreditgebers, da die langfristigen Verträge gleichzusetzen sind mit zusätzlichen Sicherheiten. Infolgedessen enthält der Fremdkapitalzins einen höheren Risikoaufschlag und fällt dementsprechend höher aus (Bösch 2009, S. 187; Hofmann #3 27.02.2014).

entwickelnde Konzept als sinnvoll dar. Dieser könnte eine Immobilie entweder für eine gewisse Zeit für die Zwecke des Erwerbs durch die Projektgesellschaft reservieren oder im Rahmen eines verbindlichen Vorvertrages den Zeitpunkt der Zahlung der Kaufsumme in die Zukunft verschieben, bis die für die Aufnahme des Fremdkapitals benötigten Verträge unterzeichnet sind.

Um herauszufinden, ob bereits ähnliche Konzepte zum Immobilienkauf auf dem Markt existieren, habe ich versucht, mit drei renommierten Immobilienmaklern aufzunehmen. Weder die beiden international tätigen noch die national tätige Makleragentur haben sich bezüglich meiner Interviewanfragen bis zum Ende meiner Recherchearbeit zurückgemeldet. Aus diesem Grund werde ich im weiteren Verlauf meiner Arbeit von der Möglichkeit ausgehen, dass eine derartige vertragliche Ausgestaltung im Rahmen des Immobilienkaufs möglich ist.

3.1.8. Facility Manager

Der Begriff Facility Management bezeichnet im Allgemeinen die Organisation der Gebäudebewirtschaftung von Immobilien (Braun 2013, S. 2). Im Bereich einer Ferienimmobilie im vorliegenden Konzept ist dieser Dienstleister für die Schlüsselübergabe vor Ort, das Ablesen der Stom- und Wasserzähler nach Abreise der Urlauber sowie für die Organisation der Reinigung verantwortlich.

Auch hier führte meine Interviewanfrage an eine auf Mallorca ansässige Ferienwohnungsverwalterin bis zum Ende meiner Recherchearbeit zu keinem Ergebnis.

Dem Interview mit Herrn Werner Moll (Hofmann #2 26.02.2014), welcher im Bereich des Verkaufs von Teilzeitwohnrechten Erfahrungen gemacht hat, konnte ich jedoch Preise und Leistungen eines solchen Dienstleisters entnehmen. Hierauf werde ich in Kapitel 4 im Rahmen meiner Fallstudie zurückkommen.

3.1.9. Fazit

Derzeit ist die Ausarbeitung des Konzeptes noch auf viele Prämissen gestützt. Hinzu kommt eine große Anzahl verschiedener Teilnehmer mit unterschiedlichen Interessenlagen. Sowohl die Prämissen als auch der gemeinsame Konsens der verschiedenen Parteien deutet an dieser Stelle auf ein theoretisches Modell hin, welches in der Praxis nur schwer umzusetzen sein wird (Hofmann #2 26.02.2014). Aufgrund der vertraglichen Freiheit scheint es jedoch grundsätzlich möglich, ein Projektkonstrukt wie angedacht zu entwickeln.

3.2. Marktanforderungen

Im folgenden Kapitel werde ich mich mit den Anforderungen des Marktes beschäftigen. Dazu werde ich mich zunächst mit dem derzeitigen Angebot auf dem Markt, also mit den Konkurrenzprodukten, auseinandersetzen. Diese werde ich im Anschluss dem im vorherigen Kapitel erstellten Projektkonzept gegenüberstellen. Darauf folgend werde ich mich mit der Nachfrage nach Ferienwohnungen und speziell nach dem Produkt der Teilzeitnutzungsrechte beschäftigen. Im Rahmen dessen werde ich mich mit der Auswertung einer im Rahmen der vorliegenden Arbeit erstellten Marktumfrage befassen, um im Anschluss an die Darstellung von Angebot und Nachfrage, mit Hilfe einer SWOT Analyse, die Positionierung des Konzeptes zu erarbeiten.

3.2.1. Konkurrenzanalyse

Die Identifizierung der Konkurrenten ist nach Kotler, Armstrong, Wong & Saunders (2011, S. 528) für die strategische Ausrichtung auf dem Markt in Bezug auf die Marketinginstrumente unerlässlich. Aufbauend auf die so bestimmten Vorteile und Nachteile des Wettbewerbs können die eigenen Produkte effektiv kommuniziert werden.

Kotler, Armstrong, Wong & Saunders (2011, S. 529) definieren in diesem Zusammenhang einen Konkurrenten als jemanden, der dem Markt ein Substitut des

eigenen Produktes zur Verfügung stellt. Bei der Abweichung des Substitutes zum eigenen Produkt gibt es diesbezüglich keine Vorgaben. So kann Unternehmen B aus dem Gesichtspunkt von Unternehmen A einen Konkurrenten darstellen, umgekehrt muss dies jedoch nicht immer der Fall sein, da Unternehmen B für die Definition eines Konkurrenten eine größere Übereinstimmung zum eigenen Produkt oder zur eigenen Zielgruppe festlegt.

Zunächst gilt es, die Konkurrenten des erarbeiteten Konzeptes zu identifizieren, um im Anschluss deren Ziele und Strategien zu analysieren. In Relation zu den Anforderungen des Marktes lässt sich anschließend ein Urteil zu den Stärken und Schwächen des jeweiligen Konkurrenten bilden (Kotler, Armstrong, Wong & Saunders 2011, S. 529; Kleinaltenkamp 2002, S. 95).

Dementsprechend gilt es im folgenden Part, zuerst eine Abgrenzung des Begriffs *Konkurrent* in Hinsicht auf das erarbeitete Konzept zu finden. Basierend auf der voran genannten Definition nach Kotler, Armstrong, Wong & Saunders (2011, S. 529) lässt sich hier grundsätzlich jeder Anbieter von Ferienunterkünften, also auch Hotels und Campingplätze, als Konkurrenz darstellen. Im Folgenden wird allerdings der Konkurrent im engeren Sinne näher betrachtet, wobei ich speziell auf diejenigen Anbieter von Ferienunterkünften mit einem den Teilzeitnutzungsrechtverträgen ähnlichen Konzept sowie diejenigen mit derselben Zielgruppe eingehen werde.

Im Rahmen der Betrachtung der ersten Gruppe, den Anbietern mit einem den Teilzeitnutzungsrechtverträgen ähnlichen Konzept, werde ich mir die Hapimag AG ansehen, da diese zu den „etablierten, großen Anbietern [zählt]“ (Hegenauer 2010).

Bezüglich der zweiten Gruppe von Konkurrenten wird der Fokus auf TUI Deutschland liegen, da dies laut TID - Branchenguide (2013) 2011/12 der Marktführer im Bereich der Reiseveranstalter war.

3.2.1.1. Hapimag AG

Die Hapimag AG wurde 1963 in Zug, Schweiz, gegründet. Der Erwerb von Genossenschaftsanteilen des Unternehmens führt zur Mitgliedschaft und zur jährlichen Dividendenausschüttung in Form von sogenannten Wohnpunkten. Die Anzahl der Wohnpunkte hängt vom Status der Mitgliedschaft ab. Die erhaltenen Wohnpunkte haben eine Gültigkeit von fünf Jahren und lassen sich in diesem Zeitraum gegen Nutzungsrechte an den Wohnungen der Hapimag AG eintauschen (Hapimag AG #1 2013).

Hierbei stehen den Mitgliedern nach Angaben der Hapimag AG #1 (2013) europaweit Apartments an 57 Standorten zur Verfügung. Mit Hilfe der Wohnpunkte als Hapimag interne Währung können die Mitglieder ihren Urlaub „telefonisch oder schriftlich über die Member Services oder im Online-Buchungsportal“ (Hapimag AG #2 2013) buchen.

Hapimag bietet in diesem Zusammenhang drei Produkte an.

3.2.1.1.1. Hapimag STARTER

Das Produkt für Einsteiger nennt sich *Hapimag STARTER*. Der Interessent kann bis zu drei *Hapimag STARTER* Pakete gleichzeitig erwerben und sich somit eine größere Anzahl an Wohnpunkten gleichzeitig sichern. Mit jedem Paket erhält das Mitglied 180 Hauptsaison- und 60 Nebensaisonpunkte¹⁶. Hierbei kostet ein Paket jeweils etwa 2.100,-- € und ist zwei Jahre gültig. Neben dem Paketpreis sind vor Ort noch die Nebenkosten für Strom, Service und Reinigung zu entrichten (Hapimag AG #2 2013).

Der Vorteil des Produktes ist, dass der Verbraucher in keiner Weise vertraglich gebunden wird. Selbst wenn er die Wohnpunkte nicht in Anspruch nimmt beträgt der

¹⁶ Haupt- und Nebensaisonpunkte werden nicht näher definiert. Durch den vom Begriff der Wohnpunkte abweichenden Terminus scheint jedoch ein Unterschied zu den in den anderen Hapimag Paketen erhältlichen Wohnpunkten offensichtlich.

maximale Verlust die Investitionssumme von 2.100,-- € (multipliziert mit der Anzahl der Pakete).

Dem gegenüber steht jedoch, dass der Kunde weder darüber informiert wird welche Leistungen er für die erhaltenen Wohnpunkte erhält, noch in welcher Größenordnung sich die vor Ort zu zahlenden Nebenkosten bewegen. Dem Inhalt des Informationsblattes ist lediglich zu entnehmen, dass „die Anzahl [zu entrichtender] Wohnpunkte für eine Woche Aufenthalt [...] je nach Resort oder Residenz, Saison, Kategorie und Grösse des gewünschten Apartments [variiert]“ (Hapimag AG #2 2013).

3.2.1.1.2. Hapimag INSIDER 7Plus

Das zweite Paket *Hapimag INSIDER 7Plus* erwirbt der Nutzer mit der Zahlung einer einmaligen Aufnahmegebühr und eines für die folgenden sieben Jahre monatlich fälligen Mitgliedsbeitrags. In der kleinsten Ausführung des Pakets erhält das Mitglied zu Beginn der siebenjährigen Mitgliedschaft einmalig 360 Wohnpunkte und anschließend über die gesamte Laufzeit monatlich 10 Wohnpunkte. Gegen Aufpreis lässt sich die monatliche Gutschrift der Wohnpunkte in 5er-Schritten erweitern (Hapimag AG #3 2013).

Darüber hinaus lässt sich die siebenjährige Mitgliedschaft zweimal verlängern, was neben dem Einsparen des Aufnahmebeitrags zu geringeren Monatsbeiträgen führt. Andersherum lässt sich die Mitgliedschaft jeweils jährlich kündigen (Hapimag AG #3 2013).

Durch die jährliche Kündbarkeit bleiben die Inhaber des *Hapimag INSIDER 7Plus*-Paketes auch hier relativ flexibel. Auch die Gutschrift der großen Anzahl an Wohnpunkten schon zu Beginn der Mitgliedschaft (vermutlich als Gegenleistung für die Anzahlung) stellt sich aus Kundensicht als sinnvoll dar.

Doch auch hier bleiben die tatsächlichen Kosten für eine Wohneinheit intransparent. Auf der Website sind weder die jährlich anfallenden Kosten noch die Leistung je

Wohnpunkt ersichtlich. Wie auch schon bei dem Paket *Hapimag STARTER* bleibt es in Bezug auf die Nebenkosten auch hier nur bei einem Hinweis auf deren Vorhandensein.

3.2.1.1.3. Hapimag INSIDER Lifetime

Bei dem Paket *Hapimag INSIDER Lifetime* handelt es sich um eine Mitgliedschaft mit Kapitalbeteiligung, in deren Rahmen das Mitglied die Möglichkeit der Ausübung seiner Aktionärsrechte wahrnehmen kann. Dementsprechend gilt die Mitgliedschaft in Form einer Beteiligung zeitlich unbegrenzt und endet erst mit dem Verkauf oder der Übertragung der Anteile (Hapimag AG #4 2013).

Die Gutschrift der Wohnpunkte erfolgt jährlich zum Jahresanfang. Zu diesem Zeitpunkt fallen auch die Jahresbeiträge an. Mit einem Mindestwert von 60 Wohnpunkten jährlich, lässt sich die Mitgliedschaft in Staffeln von jeweils 60 Wohnpunkten beliebig erweitern. Darüber hinaus lässt sich die Ausschüttung an Wohnpunkten auch einmalig oder kurzzeitig mit Hilfe anderer Hapimag Pakete erhöhen. Zudem besteht die Möglichkeit „nach einer bestimmten Vertragsdauer [...], die Mitgliedschaft stillzulegen“ (Hapimag AG #4 2013).

Der Vorteil des *Hapimag INSIDER Lifetime* Paketes ist dass das Mitglied schon mit 60 Wohnpunkten pro Jahr starten und dies beliebig erweitern kann. Des Weiteren ist die Mitgliedschaft innerhalb der Familie übertragbar, und anstelle der Kündigung kann der Anteil einfach übertragen oder veräußert werden (Hapimag AG #4 2013).

Die Frage danach, wie einfach oder schwierig die Veräußerung des Anteils ist, ob die Hapimag AG die Anteile zurückkauft oder auch die grundsätzliche Frage nach den Preisen und Leistungen je Wohnpunkt, bleibt auch hier ungeklärt.

3.2.1.1.4. Fazit

Grundsätzlich macht die Idee der Hapimag AG einen guten Eindruck, wenn auch das Fehlen der Preise ein wenig nachdenklich stimmt. Zudem gibt es keine Darstellung, aus der eindeutig hervorgeht, welchen Gegenwert ein Wohnpunkt hat.

Auch auf Anfrage nach weiterem Informationsmaterial im Rahmen meiner Recherchearbeit erhielt ich keine Preisauskunft von der Hapimag AG. Stattdessen erhielt ich ein mehrseitiges Prospekt mit Fotos verschiedener Urlaubsgebiete und ein Schreiben mit der Bitte, mit meinem persönlichen Hapimag-Vertreter einen Termin für ein Gespräch zu vereinbaren.

Die Stärken der Hapimag AG liegen in deren Angebotsvielfalt und der Flexibilität im Vergleich zu dem in dieser Arbeit entwickelten Konzept. Der Nutzer ist weder an eine Woche im Jahr noch an einen Urlaubsort gebunden. Zur Preistransparenz den Mitgliedern gegenüber lässt sich aus dem Blickwinkel eines Außenstehenden keine Aussage treffen. Die Mitgliederzahl von über 140.000 (Hapimag AG #1 2013) beweist jedoch, dass das Konzept seine Nachfrage findet und damit überzeugen kann.

3.2.1.2. TUI Deutschland

Ein weiteres Substitut zu dem im Rahmen der vorliegenden Arbeit entwickelten Konzept stellt die herkömmliche Vermietung von Ferienwohnungen dar. Der deutschlandweite Marktführer im Bereich Reiseveranstaltung, TUI Deutschland, bietet neben Pauschalreisen auch Ferienwohnungen zur wöchentlichen Miete an. Aus diesem Grund kann dieser auch als direkter Konkurrent betrachtet werden.

Auf der Website <http://www.tui.com/ferienhaus/> kann der Kunde eine präzise Definition der Vorstellung seines Ferienhauses sowie den Reisezeitraum eingrenzen und mit Hilfe dieser Angaben aus einer Auswahl von etwa 250.000 Ferienhäusern sein Reiseziel wählen (TUI.com #1 2014).

Aufgrund der Möglichkeit der detaillierten Spezifikationen spricht TUI.com eine breite Zielgruppe an. Aktuelle Angebote findet der Kunde bereits ab etwa 200,-- €

pro Woche¹⁷ inklusive Handtücher, Bettwäsche, Endreinigung und Energiekosten (TUI.com #2 2014).

Errechnet man den Durchschnittspreis des Apartments pro Woche unter Einbeziehung aller Reisezeiträume, so kostet die Nacht knapp 50,-- € und die Woche somit etwa 350,-- € inklusive Nebenkosten (TUI.com #2 2014).

Den Preisen nach oben ist fast keine Grenze gesetzt. Somit findet jeder Urlauber das für ihn passende Ferienapartment.

Die Ferienhäuser selbst sind nicht im Eigentum von TUI.com. TUI.com bietet Vermietern lediglich die Möglichkeit, ihre Immobilien auf den Vertriebswegen von TUI.com zu vermarkten (TUI.com #3 2014).

Die Vorteile aus Sicht des Urlaubers sind vor allem die Flexibilität und die enorme Auswahl. Dadurch kann sich jeder Urlauber in der Unterkunft erholen, die ihm am besten gefällt – und das jedes Jahr wieder am selben Ort oder auch an einem anderen. Darüber hinaus erreicht TUI durch seinen Bekanntheitsgrad ein breites Publikum und bietet diesem ein eigenes Bewertungsportal für die Ferienwohnungen. Der Interessent hat somit die Möglichkeit, sich über die Eindrücke früherer Urlauber zu informieren und von möglichen Problemen mit bestimmten Objekten zu erfahren.

Die große Auswahl kann auf der anderen Seite auch ein Nachteil sein. Da die Objekte von TUI.com nur vermarktet werden, sonst aber dem Einflussbereich des jeweiligen Vermieters unterliegen, kann der Zustand der Ferienwohnung nicht immer garantiert werden.

¹⁷ Laut TUI.com #2 (2014) beträgt der Tagespreis im Zeitraum vom 26.04.2014 bis zum 18.05.2014 bei einer Mindestmietdauer von zwei Tagen 27,-- € für ein Apartment für 4 Personen im Nordosten Mallorcas.

Alles in allem ist TUI.com ein ernst zu nehmender Konkurrent. Der große Marktanteil scheint demnach nicht unbegründet. Neben den Ferienwohnungen bietet das Webportal die Möglichkeit, nahezu jegliche Art von Reise zu buchen. Darüber hinaus bietet TUI Deutschland in 1500 Reisebüros Beratungs- und Buchungsservices an (TUI Deutschland GmbH 2014, S. 11).

Laut TUI Deutschland GmbH (2014, S. 6) setzt sich das Kundenprofil größtenteils aus Nichtakademikern der mittleren Einkommensschicht im Alter von 50 plus zusammen.

3.2.2. Nachfrage auf dem lokalen Markt

Zur Erforschung der Nachfrage des lokalen Marktes nach einem Konzept, wie es im Rahmen der vorliegenden Arbeit entwickelt werden soll, habe ich im Zeitraum vom 24.02.2014 bis zum 28.02.2014 (jeweils einschließlich) im Rahmen einer Marktumfrage insgesamt 64 Personen der mittleren Einkommensschicht aus Berlin und dem Landkreis Oberhavel um deren Meinung gebeten.

Dabei habe ich mich auf sechs wesentliche Fragen fokussiert. Allen voran stand die Frage nach der Anzahl der Personen, mit denen der Interviewteilnehmer gewöhnlich seinen Urlaub verbringt. Für das Konzept spielt diese Frage vor allem in der Auswahl der Ferienimmobilie eine Rolle. Wie aus Abbildung 7 ersichtlich wird, verbringen knapp 75 % aller Befragten ihren Urlaub mit einer oder zwei weiteren Personen.

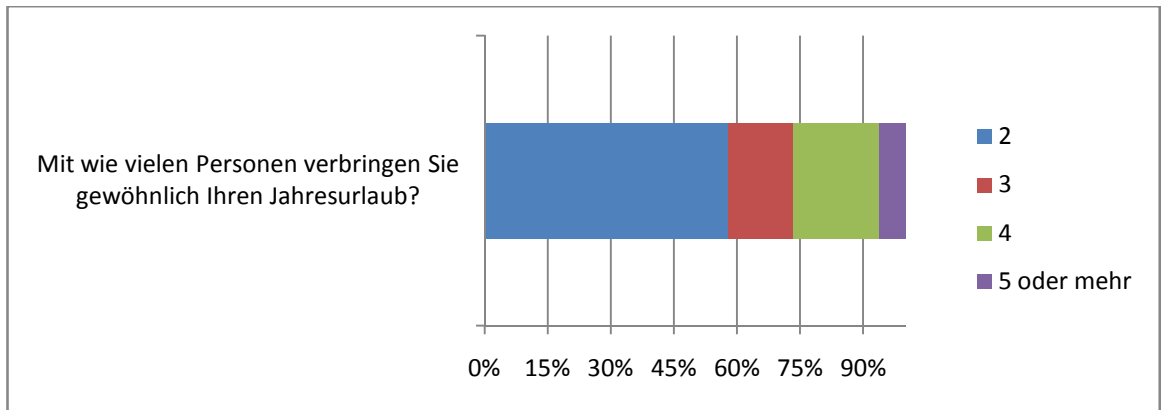


Abbildung 7 – Personenzahl Jahresurlaub

Für die zu erwerbende Immobilie spielt jedoch ein weiterer Faktor eine wichtige Rolle, nämlich das grundsätzliche Interesse an dem entwickelten Konzept. Diesbezüglich gab es zwei Fragen. Zuerst sollte sich der Befragte dazu äußern, welchen Preisnachlass im Vergleich zur jährlichen Einzelbuchung er bei der langfristigen Bindung an ein Urlaubsobjekt erwarte. In der zweiten, darauf aufbauenden Frage, ging es um die Anzahl an Wochen, die der Befragte bei dem von ihm gewählten Preisnachlass erwerben würde.

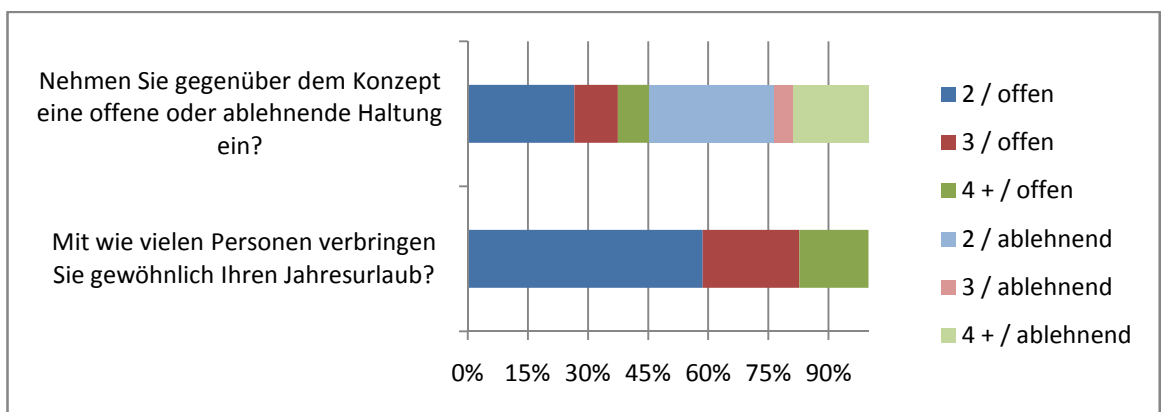


Abbildung 8 – Meinung bzgl. des Konzeptes

Unter der Prämisse, dass Befragte, die in keiner der beiden Fragen das Konzept gänzlich ablehnten, dem Konzept gegenüber grundsätzlich offen sind, ergibt sich die im oberen Balken der Abbildung 8 dargestellte Aussage, dass etwa 45 % aller Befragten dem Konzept gegenüber eine offene Haltung einnehmen. Der untere

Balken derselben Abbildung zeigt die Gesamtheit der dem Konzept offen gegenüberstehenden Befragten, unterteilt nach der am Jahresurlaub beteiligten Personenzahl. Auch hier könnte 75 % der potentiellen Nachfrage mit einem Ferienobjekt, ausgelegt auf 3 Personen, bedient werden.

Der letzte für die Auswertung der Marktumfrage relevante Punkt war, wie viele Wochen im Jahr die Teilnehmer der Umfrage bei entsprechendem Preisnachlass zu erwerben bereit wären.

Hierfür berücksichtigt werden die Antworten all derer Befragten, welche dem Konzept gegenüber offen sind und angeben, eine, zwei oder mehr als zwei Wochen zu erwerben, vorausgesetzt, dass der gewünschte Preisnachlass erzielt würde. Diese Bedingung wird bei 29 von 64 Befragten erfüllt, also bei etwa 45 % (siehe Abbildung 8).

Zur vorsichtigen Kalkulation und der Einfachheit halber gehe ich an dieser Stelle davon aus, dass jemand, dessen Preisnachlasserwartung übertroffen wurde, keine zusätzliche Woche erwirbt. Jemand, dessen Preisnachlasserwartung nicht zu 100 % erfüllt wurde, erwirbt jedoch nur die Hälfte der Zeit, abgerundet auf die nächste volle Woche. Dementsprechend wird in der Kalkulation für diejenigen, deren Preisnachlasserwartung nicht getroffen wurde und die zwei oder mehr als zwei Wochen erworben hätten, eine Woche angesetzt. Diejenigen, die ohnehin nur eine Woche erworben hätten und deren Preisnachlasserwartung nicht erfüllt wird, werden bei der Kalkulation daher nicht berücksichtigt.

Die Gewichtung des mittleren erwünschten Preisnachlasses gegenüber der Einzelbuchung erfolgt anhand des Mittelwertes des gewünschten Preisnachlasses multipliziert mit der Anzahl der Wochen, welche der Befragte erwerben würde. „Mehr als zwei“ wird mit dem Schlüssel drei multipliziert. Es ergibt sich hierdurch ein arithmetisches Mittel von ca. 26 % bzw. ein Median von 30 %.

Dementsprechend werden alle Befragten, welche einen Preisnachlass von mehr als 30 % erwartet hatten, in ihrer Anzahl an erworbenen Wochen gemäß vorheriger

Beschreibung herabgestuft. Nach vorangehend beschriebener Korrektur, fragen die die dem Konzept gegenüber offenen Befragten insgesamt 67 Wochen nach.

Schlussfolgernd hieraus stelle ich fest, dass die Nachfrage nach einem solchen Konzept durchaus besteht. Im Idealfall verfügt die zum Kauf ausgewählte Immobilie bereits über Bewertungen in Reise- und Onlineportalen, aus denen sich 19 der 29 dem Konzept gegenüber offen gegenüberstehenden Befragten, ihre Informationen bezüglich der für sie in Frage kommenden Ferienunterkunft beschaffen. Diese 19 Personen bilden die Nachfrage nach insgesamt 43 der 67 potentiell vermarktbar Wochen.

3.2.3. SWOT / Strategische Ausrichtung

Wie bereits in Kapitel 2.4.2.2 Commercial Due Diligence erläutert, handelt es sich bei der SWOT-Analyse um die Analyse der Stärken und Schwächen sowie Chancen und Risiken einer Unternehmung (Rathnow 2010, S. 26).

Nach vorangegangener Analyse der Substitute Hapimag AG und TUI Deutschland, liegen die Stärken des entwickelten Konzeptes vor allem in der geplanten Transparenz, die nicht zuletzt auf einer flachen Hierarchie des Projektes begründet ist. Auf die Wünsche der wenigen Kunden kann gezielt eingegangen werden, so dass Einzelentscheidungen getroffen werden können. Darüber hinaus ist das Konzept nicht auf Gewinnmaximierung ausgelegt, so dass, unter der Annahme der getroffenen Prämissen, dem Verbraucher ein preisgünstiges Angebot vorgelegt werden kann.

Im Vergleich zur Konkurrenz bietet das Konzept jedoch eine relativ lange Laufzeit und erfordert somit die Entscheidung zur langfristigen Bindung. Neben der Bindung an ein einzelnes Urlaubsobjekt, ist der Urlauber auf die von ihm gewählte Woche limitiert. Hier bietet die Konkurrenz ein wesentlich breiteres Angebot sowohl an Urlaubsorten als auch an Urlaubsunterkünften und Services.

Zusammenfassend liegen die Stärken des im Rahmen der Arbeit entwickelten Konzeptes im Bereich der Transparenz. Durch das direkte Verhältnis zwischen der Projektgesellschaft als Eigentümer der Immobilie und den Urlaubern lassen sich Kundenwünsche und Einzelvereinbarungen leichter verwirklichen als in einem transnationalen Konzern mit unzähligen Kunden.

Durch diesen persönlichen Kontakt zu den Kunden ließe sich beispielsweise eine Art Einkaufsservice etablieren. Im Rahmen dessen könnte der Dienstleister, dessen Aufgabe die Schlüsselübergabe und die Organisation der Gebäudereinigung ist, zusätzlich vor Ankunft des nächsten Gastes einen Einkaufsservice anbieten. Dieser könnte online einen Einkaufskorb aus ausgewählten Gütern zusammenstellen, welche der Dienstleister gegen ein geringes Entgelt einkauft und dem Gast in der Wohnung hinterlässt.

4. Fallstudie

Das folgende Kapitel soll die vorangegangenen Kapitel in der Ausformulierung einer Fallstudie zusammenfassen. Unter den in den vorherigen Kapiteln getroffenen Prämissen ist das Ziel dieses Kapitels die Erarbeitung einer Kalkulation, in der das im Rahmen der Arbeit entwickelte Konzept Anwendung findet.

4.1. Prämissen

Die grundsätzliche Eignung einer Immobilie zum Zwecke der Teilung im Rahmen eines Teilzeitnutzungsvertrags wurde bereits in Kapitel 2.1.3 erläutert und bewiesen. Weiterhin gilt die Modellprämisse aus Kapitel 2.1.4. Demzufolge ist davon auszugehen, dass die aufgesetzten Verträge rechtskonform sind und somit kein vorzeitiger Austritt der Modellteilnehmer möglich ist (Schalch 1990, S. 14).

Die Kapitalisierung erfolgt zum einen durch 25.000,-- € Eigenkapital im Rahmen der Gründung der Projektgesellschaft. Darüber hinaus wird vertraglich mit den Teilzeitnutzungsinhabern eine Anzahlung von 10 % des Gesamtpreises vereinbart. Die restlichen 90 % sind in gleichen Raten über die Vertragslaufzeit von 15 Jahren jeweils im Anschluss an die erworbene Urlaubswoche zusammen mit den in der Urlaubswoche entstandenen Nebenkosten zu entrichten. Diese Nebenkosten setzen sich zusammen aus Wasser- und Stromverbrauch sowie Kosten für den Dienstleister, welcher die Schlüsselübergabe, die Reinigung des Objektes und das Ablesen des Strom- und Wasserzählers organisiert. Diese Kosten belaufen sich nach Aussage von Herrn Werner Moll im Rahmen eines Interviews am 26.02.2014 auf etwa 300,-- € pro Woche. Im Fall von Herrn Moll beinhalteten diese zusätzlich zu den oben genannten Nebenkosten Servicekosten für das tägliche Housekeeping durch das Personal eines nahegelegenen 5-Sterne Hotels (Hofmann #2 26.02.2014). Abzüglich dieser, gehe ich von wöchentlichen Nebenkosten in Höhe von etwa 200,-- € aus, die jeder Urlauber im Anschluss an seine Urlaubswoche zu entrichten hat. Für die eigentliche Kalkulation der Schulddienstfähigkeit der Projektgesellschaft spielen diese Kosten jedoch keine Rolle. Im Vergleich zu den Produkten der Konkurrenz gewinnt die Höhe der Nebenkosten allerdings an

Bedeutung. Weiterhin pauschalisiere ich die erstmaligen und die regelmäßigen Instandhaltungskosten sowie alle mit dem Kauf verbundenen weiteren Nebenkosten mit 40 % des Kaufpreises (Hofmann #2 26.02.2014)¹⁸.

Weiterhin werde ich gemäß Aussage von Herrn Moll von einem effektiven Jahreszins von 7 % (Hofmann #2 26.02.2014) ausgehen.

Bis auf Weiteres gilt auch die Prämisse, dass jede Woche den gleichen Preis hat und alle Wochen verkauft werden. Eine genaue Staffelung der Preise erfolgt in der Auswertung in Kapitel 4.3 Schlussfolgerung.

4.2. Berechnung der Schulddienstfähigkeit

Im Folgenden soll eine allgemeine Formel zur Berechnung der Schulddienstfähigkeit auf Grundlage der in 4.1 festgelegten Prämissen hergeleitet werden.

Diese Formel basiert zum einen auf Formel 1, erweitert um den Anteil an Anzahlungen durch die Modellteilnehmer, zum anderen auf Formel 2, bei der der Cashflow durch die jährlichen Zahlungen der Urlauber entsteht.

Wenn g für den von einem Modellteilnehmer zu entrichtenden Gesamtbetrag steht, a für dessen Anzahlung und b für den jährlichen Beitrag, dann errechnen sich a und b in Abhängigkeit von g wie folgt:

Formel 3 – Anteil Anzahlung / jährlicher Beitrag an Gesamtbetrag

$$a = 0,1 * g$$

$$b = 0,9 * \frac{g}{\text{Vertragslaufzeit}}$$

$$b = 0,06 * g$$

¹⁸ Gemäß Aussage Herrn Molls am 26.02.2014 erhöhen diese Kosten eine Investitionssumme von 400.000,-- € um etwa 100.000,-- € bis 200.000,-- € - im Mittel also etwa um 40 %

Eine andere Darstellung wäre die folgende:

Formel 4 – Verhältnis Anzahlungsbetrag zu jährlichem Beitrag

$$3a = 5b$$

Wenn die Summe aller Anzahlungen A und die Summe aller Beiträge eines Jahres B ist, so beträgt die Summe aller Einnahmen im Projektzeitraum G .

Formel 5 – Kumulierte Darstellung der Anzahlungen / jährlich Beiträge

$$A = 52 * a$$

$$B = 52 * b$$

Die Relation von A und B zueinander ist dementsprechend:

Formel 6 – Verhältnis Anzahlungsbetrag zu jährlichem Beitrag (kumuliert)

$$A = \frac{5}{3} B$$

$$B = \frac{3}{5} A$$

Formel 1 kann demnach wie folgt erweitert werden:

Formel 7 – Gesamtkapital unter Berücksichtigung aller Anzahlungen

$$\text{Gesamtkapital} = \text{Eigenkapital} + A + \text{Fremdkapital}$$

$$\text{Fremdkapital} = (\text{Eigenkapital} + A) * 3$$

Die Schulddienstfähigkeit berechnet sich aus den kumulierten Barwerten von B . Hierfür wird im Folgenden der Rentenbarwertfaktor genutzt. Dieser gibt nach Franke & Hax (2004, S. 171) den Faktor an, mit welchem der Betrag B multipliziert werden muss, um den kumulierten Barwert aller künftigen Zahlungen (oder auch Renten) zu errechnen. Dieser errechnet sich nach Kruschwitz (2011, S. 62) wie folgt:

Formel 8 – Rentenbarwertfaktor

$$\text{Rentenbarwertfaktor} = \frac{(1 + \text{zins})^{\text{Laufzeit}} - 1}{\text{zins} * (1 + \text{zins})^{\text{Laufzeit}}}$$

Gemäß den vorangehend definierten Prämissen beträgt der Zinssatz für Fremdkapital 7 % und die Laufzeit der Verträge 15 Jahre. Der so errechnete Rentenbarwertfaktor beträgt $\approx 9,1079$. Da das Fremdkapital mit Hilfe der zukünftigen Beiträge der Modellteilnehmer vollständig zurückgeführt werden soll, darf dieses den Barwert der künftigen Einkünfte nicht übersteigen. Das maximal mit Hilfe der Beiträge B zurückführbare Fremdkapitalvolumen¹⁹ errechnet sich demnach wie folgt:

Formel 9 – Fremdkapital in Abhängigkeit der jährlichen Beiträge

$$\text{Fremdkapital} = 9,1079 * B$$

Durch Substitution des Faktors *Fremdkapital* in Formel 77 gemäß Formel 99 und unter Einbeziehung des Wertes 25.000,- € für den Faktor *Eigenkapital* ergibt sich folgende Gleichung:

Formel 10 – Errechnung des Anzahlungsbetrages sowie der Cashflows

$$9,1079 * B = (25000 \text{ €} + A) * 3$$

$$3,03597 * \frac{3}{5} A = 25000 \text{ €} + A$$

$$0,82158 * A = 25000 \text{ €}$$

$$A = 30429,07 \text{ €}$$

$$B = 18257,44 \text{ €}$$

Mit Hilfe der gegebenen Prämissen lässt sich anhand des Ergebnisses von Formel

¹⁹ Zur allgemeinen Berechnung siehe auch Formel 2.

10 die maximale Höhe des zurückführbaren Fremdkapitals bestimmten. Dieses errechnet sich anhand von Formel 9 und beträgt rund 166.287,-- €.

4.3. Schlussfolgerung

Die oben errechnete Schulddienstfähigkeit in Höhe von 166.287,-- € bildet die eine Hälfte des verfügbaren Kapital. Die andere Hälfte setzt sich zusammen aus den geleisteten Anzahlungen in Höhe von 30.429,-- € und dem eingezahlten Eigenkapital in Höhe von 25.000,-- €. Das Investitionskapital beträgt folglich 221.716,-- €.

Aufgrund der Prämisse, dass zusätzlich zum Kaufpreis der Immobilie 40 % Nebenkosten für diverse Aufwendungen anfallen, beträgt der höchstmögliche Kaufpreis der Immobilie 158.368,-- €²⁰.

Die jährliche Belastung des einzelnen Modellteilnehmers beträgt gemäß Formel 5 351,-- € zuzüglich 200,-- € Nebenkosten. Für die einmalige Anzahlung werden je Teilnehmer etwa 585,-- € fällig.

Auf der Website der Immowelt AG 2014 wurden am 03.03.2014 um 18:00 Uhr diverse 3-Zimmer-Ferienwohnungen auf Mallorca und in der Region um Málaga in Südspanien, teilweise mit Gemeinschaftspool, zu Preisen zwischen 100.000,-- € und 140.000,-- € angeboten (Immowelt AG 2014 #1; Immowelt AG 2014 #2). Es ist demnach zu erwarten, dass sich für 158.368,-- € eine Wohnung mit drei Zimmern und Gemeinschaftspool erwerben lässt.

Eine vergleichbare 3-Zimmer-Ferienwohnung bei TUI Deutschland in der Region Málaga, ohne Pool aber in unmittelbarer Strandnähe, kostet im Durchschnitt

²⁰ Wie folgt errechnet: $221.716,-- \text{ €} / 1,4 = 158.368,-- \text{ €}$

733,-- €²¹ pro Woche inklusive aller Nebenkosten (TUI.com #4). Die Abweichung vom Durchschnittspreis stellt sich nach TUI.com #4 wie folgt dar:

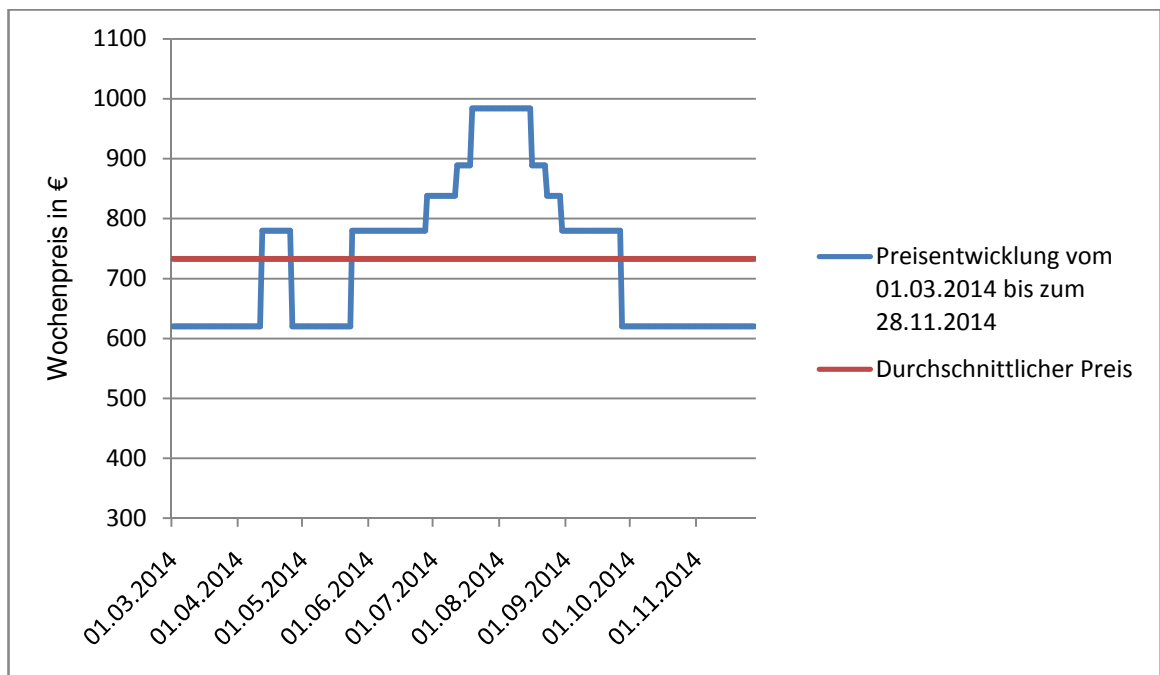


Abbildung 9 – Preiskurve TUI.com

Da es für die Monate von Dezember bis einschließlich Februar keine Preise gemäß Liste gibt, treffe ich an dieser Stelle die Annahme einer weiteren Saison. Der Preissprung soll hier in ähnlicher Größenordnung dargestellt werden, wie die derzeitigen Sprünge von der Neben- zur Übergangs- und von der Übergangs- zur Hauptsaison. Der erste Preissprung von 620,-- € auf 780,-- € beträgt 160,-- €. Der zweite große Sprung von 780,-- € auf 984,-- € beträgt 200,-- €. Das zweite Delta beträgt demnach das 1,25-fache des ersten. Um einen Anreiz zu schaffen, eine Woche im Winter zu erwerben, setze ich an dieser Stelle die Prämisse, dass das Delta zwischen der Wintersaison und der Nebensaison das 1,25-fache des Preisdeltas zwischen Übergangs- und Hauptsaison beträgt – also $200,-- € \cdot 1,25 =$

²¹ Der Durchschnittspreis errechnet sich gemäß der Preisliste von TUI.com #4 wie folgt: $(133 \text{ Tage} \cdot 620,-- € + 77 \text{ Tage} \cdot 780,-- € + 21 \text{ Tage} \cdot 838,-- € + 14 \text{ Tage} \cdot 889,-- € + 28 \text{ Tage} \cdot 984,-- €) / 273 \text{ Tage}$

250,-- €. Folglich gilt, dass im Zeitraum vom 29.11.2014 bis zum 28.02.2015 der Wochenpreis 370,-- € beträgt.

Für den Zeitraum vom 23.12.2014 bis zum 02.01.2015 wird es einen ähnlichen Preissprung geben, wie es ihn auch im Zeitraum um Ostern 2014 gibt. Der Wochenpreis wird dementsprechend auf das Niveau der nächst höherrangigen Saison angehoben und beträgt im o. g. Zeitraum demnach 620,-- €.

Durch das Hinzufügen einer zusätzlichen Saison sinkt der Durchschnittspreis auf 649,-- € und stellt sich gemäß Preistabelle von TUI.com #4 i.V.m. der getroffenen Prämisse wie folgt dar:

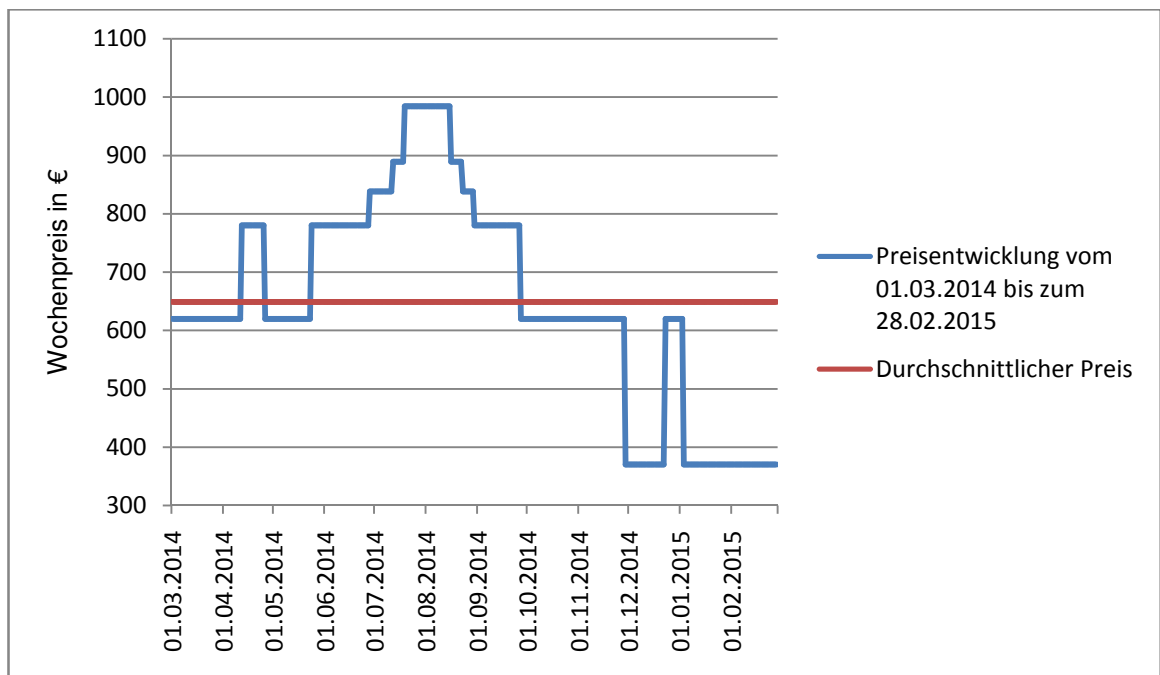


Abbildung 10 – modifizierte Preiskurve TUI.com

Um ein Preismodell für die Anwendung des entwickelten Konzeptes zu entwickeln, werde ich den Durchschnittspreis der in Abbildung 10 dargestellten Preisentwicklung der zu Beginn des aktuellen Kapitels ermittelten durchschnittlichen Belastung der Modellteilnehmer in Höhe von 551,-- € angleichen. Dadurch kostet die teuerste Woche 886,-- € und die günstigste 272,-- €. Das entspricht einem Preisnachlass von etwa 15 % gegenüber einer Buchung bei TUI.com.

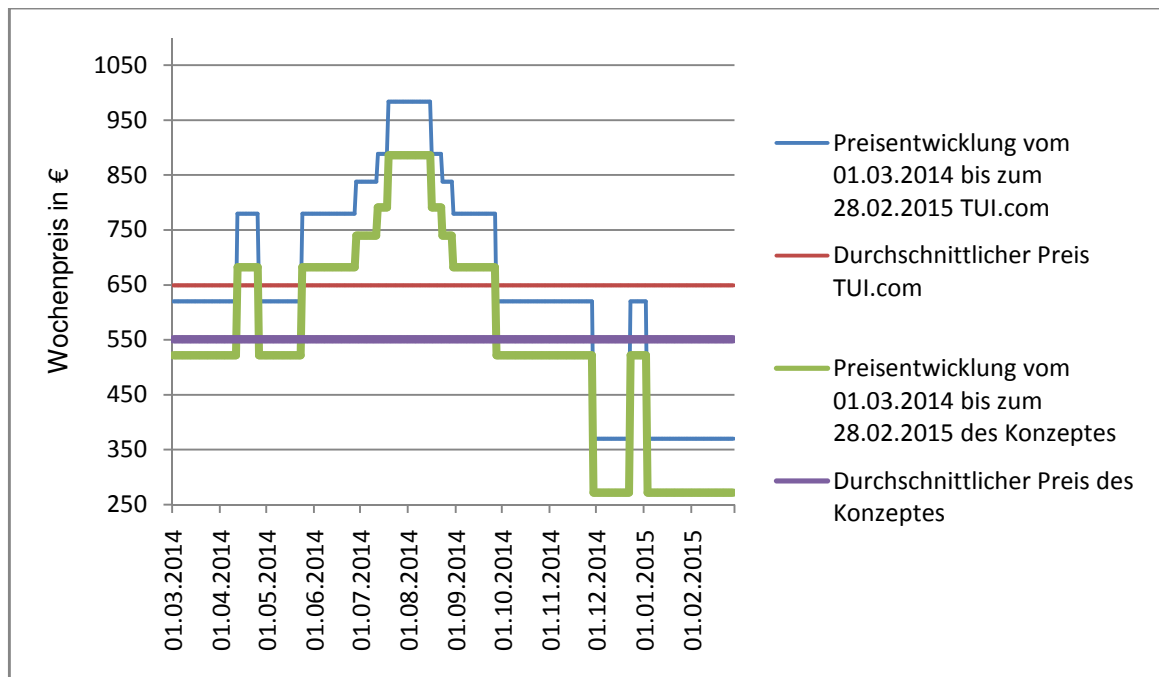


Abbildung 11 – Preiskurve des Konzeptes

Unter den im Rahmen der in Kapitel 3.2.2 vorgestellten Marktumfrage befragten Personen hätten, unter der Bedingung, dass deren Präferenzen bezüglich der Wochenauswahl durch das entwickelte Preismodell homogen sind, etwa 20 Wochen vermarktet werden können.

5. Praktische Umsetzung

Die vorangehende Erarbeitung des theoretischen Modells zur Finanzierung einer Ferienimmobilie im Rahmen einer Projektfinanzierung soll im Folgenden hinsichtlich des praktischen Einsatzes in der Realität gewürdigt werden. Zu diesem Zweck habe ich im Rahmen der Ausarbeitung der Arbeit mit drei Finanzierungsspezialisten gesprochen.

Zuerst möchte ich an dieser Stelle nochmal auf die in den vergangenen Kapiteln getroffenen Prämissen hinweisen. Hier wird stets davon ausgegangen, dass die Interessenlagen aller Beteiligten dieselben sind. Ob dies in der Realität immer so anzutreffen ist, scheint unsicher (Hofmann #2 26.02.2014). Bestätigt wird diese Annahme auch seitens meines ersten Interviewpartners Martin Kühn, Gruppenleiter im Bereich Meldewesen / Bankenaufsicht des Risikocontrollings der Landesbank Berlin AG. Dieser legte mir am 04.02.2014 im Dienstleistungszentrum der Landesbank Berlin AG in Berlin die Sicht eines kleinen regionalen Instituts und des aufsichtsrechtlichen Meldewesens dar.

Die Kernaussage Kühns (Hofmann #1 04.02.2014) im Rahmen des Interviews war, dass kleine Institute nur in den seltensten Fällen das Know-how für eine solche Finanzierung bereitstellen können. Auch bei großen Instituten, so Kühn, stünde aus Institutssicht der Aufwand einer Projektimmobilienfinanzierung in keinem gewinnbringenden Verhältnis zu den erzielbaren Erträgen, solange es sich nicht um ein großvolumiges Projekt handelt.

Eine ähnliche Aussage traf Herr Werner Moll, Geschäftsführer der MD Finanz GmbH, Bauträger und ehemaliger Filialdirektor der Commerzbank, am 26.02.2014 während meines Interviews mit ihm. Seine Erfahrungen im Bereich Timesharing machte Herr Moll, als er den Auftrag zur Veräußerung einer Urlaubsanlage inklusive 5-Sterne Hotel, einem 38-Loch Golfplatz und mehreren Ferienhäusern in Irland erhielt. Auch Moll betonte, dass sich aufgrund der Größenordnung des in der Bachelorarbeit erarbeiteten Konzeptes eine Projektfinanzierung nur schwer umsetzen lässt. Aufgrund der unterschiedlichen Interessenlagen der beteiligten

Parteien ist es in der Realität schwer, einen gemeinsamen Konsens zu finden, so Moll (Hofmann #2 26.02.2014).

Die beteiligte Bank muss im Idealfall international ausgerichtet sein (Grosse 1990, S. 44). Regionale Institute, wie beispielsweise die Landesbank Berlin, sind größtenteils auf regionale Projekte spezialisiert, so Michael Patzer, Spezialist für Immobilienfinanzierung der Landesbank Berlin AG. Der Aufwand bei ausländischen Immobilien ist noch deutlich höher, da die Banken, wenn sie nicht vor Ort vertreten sind, Spezialisten des ausländischen Gesetzes beschäftigen müssen (Hofmann #3 27.02.2014). All diese Voraussetzungen wirken sich bei einem derartig kleinen Volumen wie im erarbeiteten Konzept unverhältnismäßig erhöhend aus (Hofmann #1 04.02.2014).

Neben dem möglichen Problem der geringen Größenordnung und der daraus resultierenden Unattraktivität des Konzeptes aus Bankensicht, sprach Herr Moll ein hohes Verlustrisiko des Initiators an. Da es unrealistisch ist, alle 52 Wochen zu verkaufen, muss vorsichtig kalkuliert werden, um das eigene Verlustrisiko zu minimieren, was dazu führt, dass die Gewinnspanne sehr groß wird, sobald mehr Wochen als die zur Kalkulation angesetzten verkauft werden. Bei der vorsichtigen Kalkulation legen sich die Kosten auf weniger Wochen um, was gleichzeitig zu einer höheren finanziellen Belastung des einzelnen Modellteilnehmers führt (Hofmann #2 26.02.2014). Folglich sinkt auch die Attraktivität aus Verbrauchersicht, da die Preisersparnis gegenüber Substituten weniger hoch ausfällt.

Eine mögliche Alternative zur Finanzierung der Ferienimmobilie, welche sowohl Herr Moll am 26.02.2014 als auch Herr Patzer am 27.02.2014 vorgeschlagen haben, ist die herkömmliche Finanzierung der Immobilie im Rahmen einer GbR. Auch hier könnten die Einkünfte zukünftig (wenigstens teilweise) aus Verträgen über Teilzeitwohnrechte generiert werden. Die Bank wäre an dieser Stelle für die Anfinanzierung zuständig (Hofmann #3 27.02.2013). Wie bereits in Kapitel 3.1.5 beschrieben, würden die Modellteilnehmer bei Abschluss des Vertrages bzw. nach Ablauf der Widerrufsfrist den vereinbarten Betrag bezahlen. Mit diesen Einnahmen bedient die Projektgesellschaft den zur Anfinanzierung aufgenommenen Kredit

bereits nach kürzester Zeit (Hofmann #3 27.02.2013). Der einzelne Modellteilnehmer zahlt die Summe entweder aus seinem Barvermögen oder nimmt einen Verbraucherkredit, abgestellt auf seine persönliche Bonität, auf (Hofmann #2 26.02.2014). Im Anschluss an den Urlaub, zahlt der Verbraucher nur noch die im Urlaub entstandenen Nebenkosten. In diesem Fall wird der Projektinitiator jedoch nicht haftungsbeschränkt. Über einen langfristigen Kredit könnte er jedoch relativ geringe Raten erzielen welche er durch die herkömmliche Vermietung der Immobilie oder in Zusammenarbeit mit mehreren Parteien (z. B. befreundeten Familien) im Rahmen der GbR finanziert (Hofmann #2 26.02.2014).

6. Fazit

Wie bereits im vorangehenden Kapitel angesprochen, besteht ein Unterschied zwischen dem theoretisch erarbeiteten Modell und der Realität. Jedoch wurde die anfängliche Arbeitshypothese, die es zu beweisen galt, nämlich dass es möglich ist, mit Hilfe langfristiger Abnehmerverträge als sichere Einnahmequelle eine Ferienimmobilie im Rahmen einer Projektfinanzierung zu finanzieren, grundsätzlich bewiesen.

Im Rahmen der Fallstudie wurde unter den gegebenen Prämissen auch eine Ersparnis gegenüber verbreiteten Alternativprodukten aufgezeigt. Unter diesen Umständen hätten unter den Teilnehmern der Marktumfrage über 20 Wochen verkauft werden können. Daraus schließt sich, dass im Allgemeinen eine Nachfrage nach einem solchen Konzept besteht und sich dieses vermarkten ließe.

Obwohl die Frage der Vermarktung in der vorliegenden Arbeit nicht direkt geklärt werden konnte, scheint es aufgrund der Arbeitsergebnisse sinnvoll, die Beteiligten nach deren Interessenlage bezüglich des Konzeptes auszuwählen, soweit dies möglich ist. Dies beugt eventuellen Unstimmigkeiten zumindest teilweise vor und entspricht einem Mittel aus den Finanzierungsvorschlägen meiner Interviewpartner und des erarbeiteten Konzeptes. Eine weitere Frage ist die des Verkaufswertes der Immobilie am Ende der Laufzeit. Diese Frage soll an dieser Stelle jedoch ungeklärt und nicht Thema der Arbeit sein.

VI. Literaturverzeichnis

2008/122/EG (2009): RICHTLINIE 2008/122/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 14. Januar 2009 über den Schutz der Verbraucher im Hinblick auf bestimmte Aspekte von Teilzeitnutzungsverträgen, Verträgen über langfristige Urlaubsprodukte sowie Wiederverkaufs- und Tauschverträgen. Online verfügbar unter <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:033:0010:0030:DE:PDF>, zuletzt geprüft am 09.03.2014.

94/47/EG (1994): RICHTLINIE 94/47/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 26. Oktober 1994 zum Schutz der Erwerber im Hinblick auf bestimmte Aspekte von Verträgen über den Erwerb von Teilzeitnutzungsrechten an Immobilien. Online verfügbar unter <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1994:280:0083:0087:DE:PDF>, zuletzt geprüft am 09.03.2014.

Alda, Willi; Hirschner, Joachim (2007): Projektentwicklung in der Immobilienwirtschaft. Grundlagen für die Praxis. 2., vollst. aktualisierte u. erw. Aufl. Wiesbaden: Teubner.

Backhaus, Klaus; Sandrock, Otto; Schill, Jörg; Uekermann, Heinrich (Hg.) (1990): Projektfinanzierung. Wirtschaftliche und rechtliche Aspekte einer Finanzierungsmethode für Großprojekte. Stuttgart: Poeschel.

Berens, Wolfgang; Brauner, Hans U.; Strauch, Joachim (Hg.) (2008): Due diligence bei Unternehmensakquisitionen. 5., überarb. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel (Der Betrieb).

Berens, Wolfgang; Strauch, Joachim (2008): Herkunft und Inhalt des Begriffes Due Diligence. In: Wolfgang Berens, Hans U. Brauner und Joachim Strauch (Hg.): Due diligence bei Unternehmensakquisitionen. 5., überarb. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel (Der Betrieb).

Bing, Gordon (2008): Due diligence. Planning, Questions, Issues. Westport, CT: Praeger.

Böhmer, Martin (1993): Das deutsche internationale Privatrecht des Timesharing. Zugl.: Bielefeld, Univ., Diss., 1992/93. Tübingen: Mohr (Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht, 36).

Bösch, Martin (2009): Finanzwirtschaft. Investition, Finanzierung, Finanzmärkte und Steuerung. München: Vahlen.

Böttcher, Jörg; Blattner, Peter (2013): Projektfinanzierung. Risikomanagement und Finanzierung. 3., überarb. Aufl. München: Oldenbourg.

Braun, Hans-Peter (2013): Überblick. In: Hans-Peter Braun, Martin Reents und Peter Zahn (Hg.): Facility Management. Erfolg in der Immobilienbewirtschaftung. 6. Aufl. 2013. Berlin Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg.

Braun, Hans-Peter; Reents, Martin; Zahn, Peter (Hg.) (2013): Facility Management. Erfolg in der Immobilienbewirtschaftung. 6. Aufl. 2013. Berlin Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg.

Brauner, Hans U.; Lescher, Julia (2008): Financial Due Diligence II. Liquidität und Finanzierung. In: Wolfgang Berens, Hans U. Brauner und Joachim Strauch (Hg.): Due diligence bei Unternehmensakquisitionen. 5., überarb. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel (Der Betrieb).

Bredy, Jörg; Volker, Strack (2008): Financial Due Diligence I. Vermögen, Ertrag und Cashflow. In: Wolfgang Berens, Hans U. Brauner und Joachim Strauch (Hg.): Due diligence bei Unternehmensakquisitionen. 5., überarb. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel (Der Betrieb).

Claus, Joachim (2001): Die Rolle des Consulting Engineer in der Projektfinanzierung. In: Ulf R. Siebel und Leopold Baumann (Hg.): Projekte und Projektfinanzierung. Handbuch der Vertragsgestaltung und Risikoabsicherung bei deutschen und internationalen Projekten. München: Beck.

Ermschel, Ulrich; Möbius, Christian; Wengert, Holger (2011): Investition und Finanzierung. Heidelberg: Springer-Verlag Berlin Heidelberg (BA KOMPAKT).

Franke, Günter; Hax, Herbert (2004): Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt. 5., überarb. Aufl. Berlin u.a: Springer (Springer-Lehrbuch).

Götze, Uwe (2008): Investitionsrechnung. Modelle und Analysen zur Beurteilung von Investitionsvorhaben. 6., durchges. und aktualisierte Aufl. Berlin u.a: Springer (Springer-Lehrbuch).

Grosse, Paul B. (1990): Projektfinanzierung aus Bankensicht. In: Klaus Backhaus, Otto Sandrock, Jörg Schill und Heinrich Uekermann (Hg.): Projektfinanzierung. Wirtschaftliche und rechtliche Aspekte einer Finanzierungsmethode für Großprojekte. Stuttgart: Poeschel.

Hapimag AG #1 (2013): So funktioniert Hapimag. Hapimag AG (Regie). Online (Youtube). Baar, Schweiz. Online verfügbar unter <http://www.youtube.com/watch?v=R5lqeWdIMsU>, zuletzt geprüft am 23.02.2014.

Hapimag AG #2 (2013): Produkteblatt Starter. Hapimag STARTER. Baar, Schweiz. Online verfügbar unter http://www.hapimag.com/documents/09_206_Produkteblatt_Starter_V1_DE_low.pdf, zuletzt aktualisiert am September 2013, zuletzt geprüft am 24.02.2014.

Hapimag AG #3 (2013): Produkteblatt Insider 7Plus. Hapimag INSIDER 7Plus. Baar, Schweiz. Online verfügbar unter http://www.hapimag.com/documents/09_208_Produkteblatt_Insider_7Plus_NV_V1_DE_low.pdf, zuletzt aktualisiert am September 2013, zuletzt geprüft am 24.02.2014.

Hapimag AG #4 (2013): Produkteblatt Insider Lifetime. Hapimag INSIDER Lifetime. Baar, Schweiz. Online verfügbar unter http://www.hapimag.com/documents/09_207_Produkteblatt_Insider_Lifetime_NV_V2_DE_digital_ohneWPG_low.pdf, zuletzt aktualisiert am September 2013, zuletzt geprüft am 24.02.2014.

Haus & Grund Deutschland (2011): Timesharing. In: Haus & Grund Deutschland - Zentralverband der Deutschen Haus-, Wohnungs- und Grundeigentümer e.V. (Hg.): Timesharing. Haus & Grund Info 29 (Juli 2011).

Haus & Grund Deutschland - Zentralverband der Deutschen Haus-, Wohnungs- und Grundeigentümer e.V. (Hg.) (2011): Timesharing. Haus & Grund Info 29 (Juli 2011).

Hegenauer, Michael (2010): Teilzeit-Wohnrechte. Timesharing – in Krisenzeiten aktueller denn je. Die Welt. Online verfügbar unter <http://www.welt.de/reise/article7669075/Timesharing-in-Krisenzeiten-aktueller-denn-je.html>, zuletzt aktualisiert am 21.05.2010, zuletzt geprüft am 23.02.2014.

Hellmann, Wolfram G. (1989): Die Multipropriété in Frankreich. Die Multipropriété in Frankreich nach der Reform durch das Gesetz Nr. 86-18, relative aux sociétés

d'attribution d'immeubles en jouissance à temps partagé. Diss. Köln, 1988. Frankfurt a. M., Bern etc: P. Lang (Europäische Hochschulschriften, 852).

Hofmann #1, Daniel M. (04.02.2014): Finanzierbarkeit von Ferienimmobilien mit Hilfe einer Projektfinanzierung. Interview mit Martin Kühn. Dienstleistungszentrum der Landesbank Berlin AG, Brunnenstr. 111, 13355 Berlin. Ausdruck einer Abschrift.

Hofmann #2, Daniel M. (26.02.2014): Finanzierung von Immobilien mit Hilfe von Teilzeitwohnrechten. Interview mit Werner Moll. Berlin. Ausdruck einer Abschrift.

Hofmann #3, Daniel M. (27.02.2014): Finanzierbarkeit von Ferienimmobilien mit Hilfe einer Projektfinanzierung. Interview mit Michael Patzer. Dienstleistungszentrum der Landesbank Berlin AG, Brunnenstr. 111, 13355 Berlin. Ausdruck einer Abschrift.

Howson, Peter (2008): Checklists for due diligence. Aldershot, England, Burlington, VT: Gower Pub.

Immowelt AG 2014 #1 (2014): Marktplatz für Wohnungen, Immobilien und Häuser zum Kauf oder Mieten. Wohnung kaufen Mallorca: Wohnungen kaufen. Immowelt AG 2014. Online verfügbar unter <http://www.immowelt.de/immobilien/immoliste.aspx?regid=137000204&etype=1&esr=1&rooma=3&prima=150000>, zuletzt aktualisiert am 03.03.2014, zuletzt geprüft am 03.03.2014.

Immowelt AG 2014 #2 (2014): Marktplatz für Wohnungen, Immobilien und Häuser zum Kauf oder Mieten. Immobilie kaufen Málaga: Immobilie kaufen. Immowelt AG 2014. Online verfügbar unter <http://www.immowelt.de/immobilien/immoliste.aspx?geoid=13712029067&lat=36.7182&lon=-4.4202&sr=10&esr=1&prima=150000>, zuletzt aktualisiert am 03.03.2014, zuletzt geprüft am 03.03.2014.

Keck, Joachim (1990): Grossprojekte des Ressourcenabbaus. Die Lösung der Risikoallokations- und Anreizprobleme mit Hilfe der Projektfinanzierung. 1. Aufl. Konstanz: Hartung-Gorre.

Kleinaltenkamp, Michael (2002): Wettbewerbsstrategie. In: Michael Kleinaltenkamp und Wulff Plinke (Hg.): Strategisches Business-to-Business-Marketing. 2. Auflage. Berlin, Heidelberg, s.l.: Springer Berlin Heidelberg.

Kleinaltenkamp, Michael; Plinke, Wulff (Hg.) (2002): Strategisches Business-to-Business-Marketing. 2. Auflage. Berlin, Heidelberg, s.l.: Springer Berlin Heidelberg. Online verfügbar unter <http://dx.doi.org/10.1007/978-3-642-56084-2>.

Klepzig, Heinz-Jürgen (2008): Working-Capital und Cash Flow. 1. Aufl. Wiesbaden: Gabler Verlag. Online verfügbar unter <http://gbv.ebib.com/patron/FullRecord.aspx?p=749690>.

Kotler, Philip; Armstrong, Gary; Wong, Veronica; Saunders, John (2011): Grundlagen des Marketing. 5., aktual. Aufl. München: Pearson Studium (wi - Wirtschaft).

Kruschwitz, Lutz (2011): Investitionsrechnung. 13., aktualisierte Aufl. München: Oldenbourg (Internationale Standardlehrbücher der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften).

Lenz, Eberhard; Zinell, Alexander (2001): Projektträger. In: Ulf R. Siebel und Leopold Baumann (Hg.): Projekte und Projektfinanzierung. Handbuch der Vertragsgestaltung und Risikoabsicherung bei deutschen und internationalen Projekten. München: Beck.

Netz der Europäischen Verbraucherzentren (2011): EVZ-Netz: EU-Vorschriften zu Timeshare-Verträgen und Widerrufsrechten. Verbrauchertipps der Europäischen Verbraucherzentren zu Timeshare-Verträgen. Hg. v. Europäische Kommission. Europäische Union. Online verfügbar unter http://ec.europa.eu/consumers/ecc/consumer_topics/timeshare_de.htm, zuletzt aktualisiert am 23.08.2011, zuletzt geprüft am 15.02.2014.

Niederdrenk, Ralph; Müller, Matthias (2012): Commercial due diligence. Die strategische Logik erfolgreicher Transaktionen. 1. Aufl. Weinheim: Wiley-VCH-Verl.

Rathnow, Peter (2010): Management weltweit. Mit praxiserprobten Instrumenten zu Spitzenleistungen. München: Oldenbourg.

Schalch, Stefan (1990): Time-Sharing an Ferienimmobilien. Univ, Zürich, Zürich.

Siebel, Ulf R. (2001): Einleitung. In: Ulf R. Siebel und Leopold Baumann (Hg.): Projekte und Projektfinanzierung. Handbuch der Vertragsgestaltung und Risikoabsicherung bei deutschen und internationalen Projekten. München: Beck.

Siebel, Ulf R.; Baumann, Leopold (Hg.) (2001): Projekte und Projektfinanzierung. Handbuch der Vertragsgestaltung und Risikoabsicherung bei deutschen und internationalen Projekten. München: Beck.

Smith, Stevenson G. (2002): Managerial Accounting For Libraries & Other Not-For-Profit Organizations. 2nd ed. Chicago: American Library Association.

TID - Branchenguide (2013): Reiseveranstalter. Marktanteile. FVW Mediengruppe. Hamburg. Online verfügbar unter <http://www.branchenguide.tid.de/index.php5?t=reiseveranstalter-2&path=TopThemen&Action=showStaticpage>, zuletzt geprüft am 23.02.2014.

TUI Deutschland GmbH (2014): TUI Mediadaten 2013. TUI Deutschland GmbH. Hannover. Online verfügbar unter http://www.tui-deutschland.de/media/td/das_unternehmen/TUI_Mediadaten_2013.pdf, zuletzt geprüft am 24.02.2014.

TUI.com #1 (2014): Ferienhaus. TUI.com GmbH. Berlin. Online verfügbar unter <http://www.tui.com/ferienhaus/>, zuletzt geprüft am 24.02.2014.

TUI.com #2 (2014): Ferienwohnung für 4 Personen. Spanien Mallorca Canyamel - Objekt 836666. TUI.com GmbH. Berlin. Online verfügbar unter <http://www.tui.com/ferienhaus/>, zuletzt geprüft am 24.02.2014.

TUI.com #3 (2014): Ferienhaus. Vermieter. TUI.com GmbH. Berlin. Online verfügbar unter <http://ww4.tui.com/vermieter/login.php>, zuletzt geprüft am 24.02.2014.

TUI.com #4 (2014): Ferienwohnung für 4 Personen. Spanien - Costa del Sol - Malaga - Objekt 315707. TUI.com GmbH. Berlin. Online verfügbar unter <http://ww4.tui.com/objekte/315707.php>, zuletzt geprüft am 03.03.2014.

Uekermann, Heinrich (1990): Technik der internationalen Projektfinanzierung. In: Klaus Backhaus, Otto Sandrock, Jörg Schill und Heinrich Uekermann (Hg.): Projektfinanzierung. Wirtschaftliche und rechtliche Aspekte einer Finanzierungsmethode für Großprojekte. Stuttgart: Poeschel.

Wahl, Detlef (2003): Vermögensmanagement. Rechnerische Grundlagen mit Beispielen in Excel. München, Wien: Oldenbourg.

Wentges, Paul (2002): Corporate Governance und Stakeholder-Ansatz. Implikationen für die betriebliche Finanzwirtschaft. Zugl.: Ulm, Univ., Habil.-Schr., 2002. 1. Aufl. Wiesbaden: Dt. Univ.-Verl (Neue betriebswirtschaftliche Forschung, 302).

Wolke, Thomas (2008): Risikomanagement. 2., vollst. überarb. und erw. Aufl. München [u.a.]: Oldenbourg.

VII. Eidesstattliche Erklärung

Hiermit erkläre ich an Eides Statt, dass ich die vorliegende Abschlussarbeit selbstständig und ohne fremde Hilfe verfasst und andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt habe. Die den benutzten Quellen wörtlich oder inhaltlich entnommenen Stellen (direkte oder indirekte Zitate) habe ich unter Benennung des Autors/der Autorin und der Fundstelle als solche kenntlich gemacht. Sollte ich die Arbeit anderweitig zu Prüfungszwecken eingereicht haben, sei es vollständig oder in Teilen, habe ich die Prüfer/innen und den Prüfungsausschuss hierüber informiert.

Berlin, den 10.03.2014

Ort, Datum



Unterschrift

VIII. Übersicht Anhänge

1. Hofmann #1 - Interview Martin Kühn
2. Hofmann #2 - Interview Werner Moll
3. Hofmann #3 - Interview Michael Patzer
4. Marktumfrage
5. Marktumfrage Antworten

Fragenkatalog

Hr Kühn 10³⁰ - 11²⁰

Berliner Sparkasse
Landesbank Berlin AG
Risikoccontrolling - Meldewesen
Gruppe Bankenaufsicht
Gruppenleiter

Im Rahmen meiner Bachelorarbeit beschäftige ich mich mit dem Thema der Finanzierbarkeit von Ferienimmobilien mit Hilfe einer Projektfinanzierung. Hauptmerkmal einer solchen Finanzierung ist die Berücksichtigung der zukünftigen Cashflows und der Aktiva des Projektes als Sicherheiten für das Kreditinstitut (Uekermann 1990, S.13).

Zielstellung meiner Ausarbeitung ist der Erwerb einer Ferienimmobilie durch eine Projektgesellschaft, welche die zur Finanzierung des Vorhabens benötigten Einkünfte aus Verträgen über Teilzeitnutzungsrechte an der Immobilie generiert. Ein solcher Vertrag gesteht dem Verbraucher ein periodisch wiederkehrendes Nutzungsrecht zu (Schalch 1990, S. 11) und erlaubt es, anders als bei der herkömmlichen Vermietung von Ferienimmobilien, langfristig mit sicheren Einnahmen rechnen zu können.

Bezüglich der Finanzierung des Vorhabens habe ich die folgenden Fragen an Sie:

- Wie erfolgt eine Kreditprüfung bei einer (herkömmlichen) Kreditfinanzierung?
- Was wird grundsätzlich benötigt, damit eine Ferienimmobilie als Sicherheit anerkannt wird?
- Welche Möglichkeiten gibt es, die Konditionen eines Kreditvertrages zu beeinflussen?
- Wie lässt sich die Bonität einer Projektgesellschaft so verbessern, dass Kreditkonditionen positiv beeinflusst werden?
- Wie müssen die Verträge mit den Verbrauchern aussehen, damit die damit generierten Cashflows von der Bank als Sicherheit akzeptiert werden?
- Was wird grundsätzlich benötigt, um zukünftige Cashflows als Sicherheit anzuerkennen?

Kleine Institute: sehr komplex, hoher Aufwand, in der Regel mit neg.
 ↳ Transparenz
 ↳ nur mit hohem Aufwand

Wenn, dann FI-Dienstleister der sich darauf spezialisiert hat (Kleine Sparkasse oder Regionalinst.)

↓
kein Verhältnis zu Erträge die erzieltbar wäre.

Literaturverzeichnis

Schalch Stefan: Time-Sharing an Ferienimmobilien. Analyse der tatsächlichen Erscheinung; rechtliche Ausgestaltungsmöglichkeiten; rechtsvergleichende Hinweise, Zürich 1990.

Uekermann Heinrich: Technik der internationalen Projektfinanzierung, in: Projektfinanzierung. Wirtschaftliche und rechtliche Aspekte einer Finanzierungsmethode für Großprojekte, hrsg. v. Backhaus Klaus; Sandrock Otto; Schill Jörg; Uekermann Heinrich, Stuttgart 1990.

→ Kritische Güte erweise in Expertise in dem Buch
zusammen damit es urteilst. sinnvoll ist.

- Garantie bei priv. Verbraucher urteilst. + regulat. Verlos.
- Bank akzeptiert nur Sicherheit von institutionelle Einheiten

-
- Bei Tai z.B. wäre eine explizite Kreditbürgschaft nötig
→ Frage ob die das tatsächlich wollen
→ man sieht Investitionskosten → man wird viel für Risiko halten wollen

Von Kapitalbedarf für Bank = intensives Geschäft

„was ich mit meinem Mesdewissen beitragen kann“

Interview mit Werner Moll zum Thema Finanzierung von Immobilien mit Hilfe von Teilzeitwohnrechten

Werner Moll (Dipl. Sozialwirt):

Geschäftsführer von einer Finanzfirma, MD Finanz GmbH

Bauträger (im kleinen Rahmen Ferienimmobilien)

Ehemaliger Filialdirektor der Commerzbank in Berlin (erst Neuruppin und dann Hermsdorf)

Certified Financial Planner (der EBS Business School)

Hallo Herr Moll. Im Rahmen meiner Bachelorarbeit beschäftige ich mich mit dem Thema der Finanzierbarkeit von Ferienimmobilien mit Hilfe einer Projektfinanzierung. Hauptmerkmal einer solchen Finanzierung ist die Berücksichtigung der zukünftigen Cashflows und der Aktiva des Projektes als Sicherheiten für das Kreditinstitut (Uekermann 1990, S.13). Zielstellung meiner Ausarbeitung ist der Erwerb einer Ferienimmobilie durch eine Projektgesellschaft, welche die zur Finanzierung des Vorhabens benötigten Einkünfte aus Verträgen über Teilzeitnutzungsrechte an der Immobilie generiert. Ein solcher Vertrag gesteht dem Verbraucher ein periodisch wiederkehrendes Nutzungsrecht zu (Schalch 1990, S. 11) und erlaubt es, anders als bei der herkömmlichen Vermietung von Ferienimmobilien, langfristig mit sicheren Einnahmen rechnen zu können.

Die Gesellschaft ist zunächst entscheidend und die hat erstmal keine Kreditwürdigkeit. Bei einem kleinen Häuschen kann man das auch selbst hinkriegen. Bei Hotels oder großen Volumen wird es ohne Marketer schwer.

Die Bank will grundsätzlich einen Ansprechpartner haben der Schuldner ist. Entweder eine natürliche Person oder eine Institution mit vernünftigem Rating - oder im Falle der harten Sicherheit gibt sie etwa 54% - also bei einem Verkehrswert von 100.000€ gibt es 54.000€ Kredit von der Bank. Bei der kleinen Summe von wahrscheinlich weniger 500.000 € für ein Ferienhaus ist diese Art von fremdfinanzieren nicht ratsam.

Am Anfang sollten Sie sich eine Zwischenfinanzierung von der Bank holen – mit einem vernünftigen Business Plan in welchem Kosten und Erträge gegenübergestellt werden. Das Haus kostet 400.000 + sonstige Kosten; Marketingkosten, Anwaltsgebühren für die Verträge und und und. Mit dem Geld kaufen Sie ein Haus, suchen sich Leute die Ihnen für die Ferienrechte sofort Geld in Bar geben, mit welchem Sie den Kredit schnellstmöglich zurückzahlen.

Sie erwähnten im Vorfeld unseres Interviews dass Sie bereits mit dem Verkauf solcher Rechte in Berührung kamen.

Wir wollten eine Hotel / Inselanlage in Irland verkaufen. Die finden Sie auf <http://www.fotaisland.ie> . Der Wert lag ursprünglich bei etwa 96 Mio €. Wir sollten sie für 18,5 Mio verkaufen – wertgemindert durch die Immobilienkrise. Keiner will Immobilien in Irland kaufen. Im Preis inbegriffen waren mehrere Hektar Land auf der Insel, ein 5 Sterne Hotel – für das ein Betreiber vorhanden war -, 2 Golfplätze und 53 Lodges.

Unser Punkt waren die Lodges. Wir hätten zur zeitgemäßen Instandsetzung etwa 2,8 Mio investieren müssen. Aktueller Marktwert eines der Häuschen liegt bei etwa 0,1 Mio. Also beim Verkauf hätten wir 5 Mio erhalten für 3 Mio zusätzlicher Investition. Nicht rentabel im Gesamtpaket.

Also kamen wir auf die Idee die Lodges über Timesharing zu verkaufen und haben uns mit einer amerikanischen Gesellschaft zusammengesetzt. Deren Forderung war, dass sie den Preis bestimmt – zwischen 8.000 und 25.000 pro Woche bei einer Laufzeit von 35 Jahren. Dazu wollten sie 18% Provision des Umsatzes. Den Angaben zufolge hätten 40 Wochen kurzfristig verkauft werden können, 50 innerhalb eines halben Jahres.

12.000 wäre unser durchschnittlicher Wochenpreis je Lodge gewesen: 12.000€ mal 50 Wochen mal 45 Häuser (vorsichtig gerechnet) macht ungefähr 27.000.000 €. Nicht schlecht im Vergleich zu den 5 Mio die durch direkten Verkauf hätten realisiert werden können.

Wieso eine amerikanische Gesellschaft und nicht eine europäische?

Warum Amerika? Der nächste Punkt von New York ist Irland: reiche Leute fliegen dort hin zum Golfen übers Wochenende. Und ob 4 Stunden nach Florida oder 8 nach Irland macht dann auch keinen Unterschied. Dazu haben viele Amerikaner irischer Wurzeln.

Im Worst Case hätten wir nur das Hotel verkauft und die Häuser zu 8% Rendite an das Hotel vermietet. Wäre auch okay gewesen. Im Endeffekt sind unsere Schweizer Investoren dann kurzfristig in den Verhandlungen abgesprungen und ein Chinese hat den Auftrag erhalten.

Was ist Ihrer Erfahrung nach der Unterschied zwischen der Vermietung einer Ferienwohnung und einer normalen Wohnung?

Die Frage ist wohl eher: Warum läuft sowas? Weil ich bei einer Ferienwohnung die Miete anders erhöhen kann als wenn ich in Kreuzberg eine Wohnung langfristig vermiete. Da ich die Investition am Anfang habe, und jedes Jahr die Miete um ein Euro erhöhe, gleicht das die Zinsen in gewissem Maße aus. In Kreuzberg kann ich nicht einfach die Miete nach Lust und Laune erhöhen. In meiner Ferienwohnung schon. Im schlimmsten Fall kommen keine Leute. Aber irgendwer findet sich immer – solange die Erhöhung in einem gewissen Rahmen bleibt.

Wissen Sie um die Höhe der Nebenkosten beim Erwerb und der Vermietung einer Ferienimmobilie?

Jede Immobilie braucht im Laufe der Zeit eine Renovierung. Das sind einfach Instandhaltungskosten. Dann haben unterschiedliche Mieter unterschiedliche

Fragenkatalog – Michael Patzer (Spezialist Immobilienfinanzierung)

Im Rahmen meiner Bachelorarbeit beschäftige ich mich mit dem Thema der Finanzierbarkeit von Ferienimmobilien mit Hilfe einer Projektfinanzierung. Hauptmerkmal einer solchen Finanzierung ist die Berücksichtigung der zukünftigen Cashflows und der Aktiva des Projektes als Sicherheiten für das Kreditinstitut (Uekermann 1990, S.13).

Zielstellung meiner Ausarbeitung ist der Erwerb einer Ferienimmobilie durch eine Projektgesellschaft, welche die zur Finanzierung des Vorhabens benötigten Einkünfte aus Verträgen über Teilzeitnutzungsrechte an der Immobilie generiert. Ein solcher Vertrag gesteht dem Verbraucher ein periodisch wiederkehrendes Nutzungsrecht zu (Schalch 1990, S. 11) und erlaubt es, anders als bei der herkömmlichen Vermietung von Ferienimmobilien, langfristig mit sicheren Einnahmen rechnen zu können.

Bezüglich der Finanzierung des Vorhabens habe ich die folgenden Fragen an Sie:

- Wie erfolgt eine Kreditprüfung bei einer (herkömmlichen) Kreditfinanzierung?

Die Immobilie müsste sich im Inland befinden. Bei Auslandsimmobilien ist es wesentlich komplizierter. Checkliste im Konzernweb (benötigte Unterlagen für Immobilienfinanzierung (Grundbuchauszug, Flurunterlage, Bauunterlage, Flächenberechnung) -> Unkompliziert = bestehendes Gebäude, weil sonst alle Bauanträge mit berücksichtigt werden. Bestehen: Flächenberechnung, Feuerversicherungsnachweis etc.

Jetzt fängt es an sich aufzuspalten mit persönlicher Bonität.

Erst kommt es auf die Rechtsform an; bei einer GmbH brauchen Sie eine entsprechende Bilanz für die Gesellschaft. Beispielsweise als

Personengesellschaft brauchen Sie Unterlagen zur persönlichen Bonität

(Einkommenssteuererklärung, Bescheid, Vertrauliche Selbstauskunft,

Unterlagen über die persönlichen Immobilien) -> hierzu siehe auch

Konzernweb bei Bonitätsunterlagen; das ist jeweils eine Fallentscheidung. Bei

Bestandsobjekt: ist das schon vermietet? Zahlen der letzten drei Jahre sind interessant (als Einnahmenüberschussrechnung)

- Was wird grundsätzlich benötigt, damit eine Ferienimmobilie als Sicherheit anerkannt wird?

Die „normalen“ Beleihungsunterlagen. Jetzt kommt es darauf an wie ist der Grundgedanke der Vermietung: nur 12 Leute von denen jeder die Immobilie einen Monat hat, oder soll die Immobilie insgesamt vermietet werden und teilt sich die Mieteinnahmen.

Ein Problem könnte nur sein dass der Initiator sein Objekt wieder haben möchte.

Objektgesellschaft A kauft eine Villa, da tun sich 12 Leute zusammen um da Anteile zu erwerben, dann ist erstmal die Frage wer ist Eigentümer. Dann läuft die ganz normale Bonitätsprüfung bei Objektgesellschaft A.

Anders: Kurze Anfinanzierung bis die Mieter gezahlt haben. Dann wäre der Kredit für die Projektgesellschaft durch Kapitalisierung seitens der Mieter erledigt.

Der Mieter muss den Kredit von 100.000 € mit seiner persönlichen Bonität besichern. Die Projektgesellschaft muss somit bonitätsstarke Mieter suchen, da die Erwerber nicht Eigentümer der Villa sind.

Damit ist auch klar: die Projektgesellschaft braucht selber kein Kredit.

Das Problem was ich sehe: Wie sichern sich die 12 Erwerber ab gegen z.B. Insolvenz der Projektgesellschaft, da sie kein Recht an der Immobilie haben. Theoretisch mit persönlicher Dienstbarkeit an Nutzung der Immobilie.

Ansonsten wäre ein Schwachpunkt dass die 12 Erwerber der Projektgesellschaft ausgeliefert sind.

Neben den Nebenkosten muss Leerzeiten in auch beheizt oder bewacht werden.

- Welche Möglichkeiten gibt es, die Konditionen eines Kreditvertrages zu beeinflussen?

Erstmal die persönliche Bonität (Ertragskraft des Objektes), dann den Anteil des Fremdkapitals (höhere FK Anteil = höhere Kosten; Preis für Risiko), Schulddienstfähigkeit.

- Wie lässt sich die Bonität einer Projektgesellschaft so verbessern, dass Kreditkonditionen positiv beeinflusst werden?

Eigentlich dieselben Parameter wie oben genannt. Die Projektgesellschaft hat aber keine großartige Bonität und braucht Kredit auch nur für Ankauffinanzierung.

Persönliche Haftung kann die Kreditkonditionen verbessern.

Theoretisch ist auch eine 80% oder 100% Finanzierung möglich.

Je besser die Bonität, desto besser das Rating. Je besser das Rating desto geringer die EKV¹. Je geringer die EKV, desto kleiner kann die Marge werden.

- Wie müssen die Verträge mit den Verbrauchern aussehen, damit die damit generierten Cashflows von der Bank als Sicherheit akzeptiert werden?

Die Bank wird sich die Zahlungsansprüche aus dem Vertrag abtreten lassen und Bonitätsunterlagen des Zahlungspflichtigen einreichen lassen.

- Was wird grundsätzlich benötigt, um zukünftige Cashflows als Sicherheit anzuerkennen?

Auszahlungsansprüche die abgetreten werden, wenn die Höhe bekannt ist, und der Kreditschuldner eine entsprechende Bonität hat.

Je länger die Zeit ist, die gestreckt wird (längere Vertragslaufzeit), desto weniger ist die Sicherheit wert (da das Risiko steigt).

¹ EKV = Eigenkapitalunterlegung

Marktumfrage zum Thema Teilzeitwohnrechte

Im Rahmen meiner Bachelorarbeit beschäftige ich mich mit dem Thema der Finanzierbarkeit von Ferienimmobilien mit Hilfe einer Projektfinanzierung. Hauptmerkmal einer solchen Finanzierung ist die Berücksichtigung der zukünftigen Einkünfte und der Aktiva des Projektes als Sicherheiten für das Kreditinstitut (Uekermann 1990, S.13).

Zielstellung meiner Bachelorarbeit ist die Erstellung eines Konzeptes, in dessen Rahmen (fiktiv) eine Ferienimmobilie durch eine Projektgesellschaft erworben wird, welche die zur Finanzierung des Vorhabens benötigten Einkünfte aus Verträgen über Teilzeitnutzungsrechte an der Immobilie generiert. Ein solcher Vertrag gesteht dem Verbraucher ein periodisch wiederkehrendes Nutzungsrecht zu (Schalch 1990, S. 11) und erlaubt es, anders als bei der herkömmlichen Vermietung von Ferienimmobilien, langfristig mit sicheren Einnahmen rechnen zu können.

Die Teilzeitwohnrechte sollen nicht zur Erwirtschaftung von Gewinnen verkauft, sondern lediglich zur Deckung der Finanzierungskosten verwendet werden. Der Verbraucher spart folglich im Vergleich zur Buchung im Reisebüro die Gewinnmarge des Eigentümers und die des Reisebüros.

Da Sie als Verbraucher in dem von Ihnen erworbenen Zeitraum die Immobilie nutzen können, als ob es Ihre eigene wäre, steht es Ihnen frei, ob Sie diese selbst nutzen oder ob Sie diese gewinnbringend vermieten.

Zur Untersuchung der Anforderungen des Marktes bitte ich Sie, mir mit der Beantwortung der folgenden Fragen behilflich zu sein.

Mit wie vielen Personen verbringen Sie gewöhnlich Ihren Jahresurlaub?

(2 Erwachsene + 2 Kinder = 4 Personen)

- ☐ 2
- ☐ 3
- ☐ 4
- ☐ 5
- ☐ mehr als 5

Welche Übernachtungsmöglichkeit wählen Sie gewöhnlich für Ihren Sommerurlaub?

- ☐ Campingplatz
- ☐ Hotel
- ☐ Ferienwohnung
- ☐ andere

Wo verbringen Sie gewöhnlich Ihren Sommerurlaub?

- ☐ Immer am gleichen Ort
- ☐ Jedes Jahr an einem anderen Ort
- ☐ Keine Angabe

Wie suchen Sie sich Ihre Unterkunft aus?

- ☐ Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportalen.
- ☐ Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden
- ☐ Anhand von Prospekten oder Beschreibungen im Reisebüro
- ☐ Keine Angabe

Welchen Preisvorteil erhoffen Sie sich durch eine langfristige Bindung an ein Urlaubsobjekt?

Wie hoch sollte der Preisnachlass gegenüber der jährlichen Einzelbuchung sein, damit Sie sich für den Abschluss eines Teilzeitnutzungsvertrags über 15 Jahre entscheiden würden?

- ☐ 0 - 5 %
- ☐ 5 - 10 %
- ☐ 10 - 20 %
- ☐ 20 - 40 %
- ☐ > 40 %
- ☐ Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.

Wie viele Wochen im Jahr würden Sie mit dem von Ihnen gewählten Preisnachlass bei einem Teilzeitwohnanbieter erwerben (Vertragslaufzeit 15 Jahre)?

- ☐ 1 Woche
- ☐ 2 Wochen
- ☐ mehr als 2 Wochen
- ☐ Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.
- ☐ Das Konzept spricht mich nicht an.

Submit

Never submit passwords through Google Forms.

100%: You made it.

Powered by


This content is neither created nor endorsed by Google.

[Report Abuse](#) - [Terms of Service](#) - [Additional Terms](#)

Marktumfrage zum Thema Teilzeitwohnrechte

Literaturverzeichnis:

Schalch Stefan: Time-Sharing an Ferienimmobilien. Analyse der tatsächlichen Erscheinung; rechtliche Ausgestaltungsmöglichkeiten; rechtsvergleichende Hinweise, Zürich 1990.

Uekermann Heinrich: Technik der internationalen Projektfinanzierung, in: Projektfinanzierung. Wirtschaftliche und rechtliche Aspekte einer Finanzierungsmethode für Großprojekte, hrsg. v. Backhaus Klaus; Sandrock Otto; Schill Jörg; Uekermann Heinrich, Stuttgart 1990.

Vielen Dank für Ihre Mithilfe.
Sie können die Umfrage nun schließen.

[Submit another response](#)

This form was created using Google Forms.
[Create your own](#)



Timestamp	Mit wie vielen Personen verbringen Sie gewöhnlich Ihren Jahresurlaub?	Welche Übernachtungsmögl wählen Sie gewöhnlich für Ihren Sommerurlaub?	Wo verbringen Sie gewöhnlich Ihren Sommerurlaub?	Wie suchen Sie sich Ihre Unterkunft aus?	Welchen Preisvorteil erhoffen Sie sich durch eine langfristige Bindung an ein Urlaubsobjekt?	Wie viele Wochen im Jahr würden Sie mit dem von Ihnen gewählten Preisnachlass bei einem Teilzeitwohnrecht erwerben (Vertragslaufzeit 15 Jahre)?
2/24/2014 15:04:58	4	Ferienwohnung	Immer am gleichen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	20 - 40 %	mehr als 2 Wochen
2/24/2014 15:57:50	3	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungspr	10 - 20 %	2 Wochen
2/24/2014 18:17:49	mehr als 5	Hotel	Immer am gleichen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungspr	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/24/2014 18:17:53	2	Campingplatz	Keine Angabe	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungspr	10 - 20 %	2 Wochen
2/24/2014 18:18:54	2	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungspr	> 40 %	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/24/2014 18:20:05	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungspr	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/24/2014 18:20:53	5	andere	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungspr	10 - 20 %	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.

Timestamp	Mit wie vielen Personen verbringen Sie gewöhnlich Ihren Jahresurlaub?	Welche Übernachtungsmögl wählen Sie gewöhnlich für Ihren Sommerurlaub?	Wo verbringen Sie gewöhnlich Ihren Sommerurlaub?	Wie suchen Sie sich Ihre Unterkunft aus?	Welchen Preisvorteil erhoffen Sie sich durch eine langfristige Bindung an ein Urlaubsobjekt?	Wie viele Wochen im Jahr würden Sie mit dem von Ihnen gewählten Preisnachlass bei einem Teilzeitwohnrecht erwerben (Vertragslaufzeit 15 Jahre)?
2/24/2014 18:21:07	2	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungspr	20 - 40 %	1 Woche
2/24/2014 18:21:59	2	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungspr	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.
2/24/2014 18:23:24	4	Ferienwohnung	Immer am gleichen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	5 - 10 %	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.
2/24/2014 18:28:07	2	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungspr	5 - 10 %	2 Wochen
2/24/2014 18:31:35	mehr als 5	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungspr	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.
2/24/2014 18:32:14	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungspr	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.
2/24/2014 18:32:35	4	Hotel	Immer am gleichen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	10 - 20 %	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.

Timestamp	Mit wie vielen Personen verbringen Sie gewöhnlich Ihren Jahresurlaub?	Welche Übernachtungsmögl wählen Sie gewöhnlich für Ihren Sommerurlaub?	Wo verbringen Sie gewöhnlich Ihren Sommerurlaub?	Wie suchen Sie sich Ihre Unterkunft aus?	Welchen Preisvorteil erhoffen Sie sich durch eine langfristige Bindung an ein Urlaubsobjekt?	Wie viele Wochen im Jahr würden Sie mit dem von Ihnen gewählten Preisnachlass bei einem Teilzeitwohnrecht erwerben (Vertragslaufzeit 15 Jahre)?
2/24/2014 18:36:39	4	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.
2/24/2014 18:36:53	4	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.
2/24/2014 18:37:51	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	> 40 %	mehr als 2 Wochen
2/24/2014 18:41:32	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/24/2014 18:42:11	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	> 40 %	mehr als 2 Wochen
2/24/2014 18:44:53	4	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	20 - 40 %	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.
2/24/2014 18:46:55	2	Hotel	Keine Angabe	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	10 - 20 %	mehr als 2 Wochen
2/24/2014 18:52:30	2	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	20 - 40 %	mehr als 2 Wochen

Timestamp	Mit wie vielen Personen verbringen Sie gewöhnlich Ihren Jahresurlaub?	Welche Übernachtungsmögl wählen Sie gewöhnlich für Ihren Sommerurlaub?	Wo verbringen Sie gewöhnlich Ihren Sommerurlaub?	Wie suchen Sie sich Ihre Unterkunft aus?	Welchen Preisvorteil erhoffen Sie sich durch eine langfristige Bindung an ein Urlaubsobjekt?	Wie viele Wochen im Jahr würden Sie mit dem von Ihnen gewählten Preisnachlass bei einem Teilzeitwohnrecht erwerben (Vertragslaufzeit 15 Jahre)?
2/24/2014 18:54:00	2	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	0 - 5 %	2 Wochen
2/24/2014 18:56:03	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	> 40 %	mehr als 2 Wochen
2/24/2014 18:57:43	3	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	10 - 20 %	2 Wochen
2/24/2014 19:00:08	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/24/2014 19:05:08	2	Hotel	Keine Angabe	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/24/2014 19:10:09	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	20 - 40 %	mehr als 2 Wochen
2/24/2014 19:19:50	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/24/2014 19:25:06	4	Campingplatz	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	10 - 20 %	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.

Timestamp	Mit wie vielen Personen verbringen Sie gewöhnlich Ihren Jahresurlaub?	Welche Übernachtungsmögl. wählen Sie gewöhnlich für Ihren Sommerurlaub?	Wo verbringen Sie gewöhnlich Ihren Sommerurlaub?	Wie suchen Sie sich Ihre Unterkunft aus?	Welchen Preisvorteil erhoffen Sie sich durch eine langfristige Bindung an ein Urlaubsobjekt?	Wie viele Wochen im Jahr würden Sie mit dem von Ihnen gewählten Preisnachlass bei einem Teilzeitwohnrecht erwerben (Vertragslaufzeit 15 Jahre)?
2/24/2014 19:25:18	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	20 - 40 %	2 Wochen
2/24/2014 19:27:38	4	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	20 - 40 %	mehr als 2 Wochen
2/24/2014 19:29:47	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/24/2014 19:34:14	3	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	20 - 40 %	mehr als 2 Wochen
2/24/2014 19:40:48	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/24/2014 19:41:56	2	Hotel	Keine Angabe	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	10 - 20 %	2 Wochen
2/24/2014 19:45:51	2	Campingplatz	Keine Angabe	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	20 - 40 %	mehr als 2 Wochen
2/24/2014 19:55:19	2	andere	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	mehr als 2 Wochen

Timestamp	Mit wie vielen Personen verbringen Sie gewöhnlich Ihren Jahresurlaub?	Welche Übernachtungsmögl. wählen Sie gewöhnlich für Ihren Sommerurlaub?	Wo verbringen Sie gewöhnlich Ihren Sommerurlaub?	Wie suchen Sie sich Ihre Unterkunft aus?	Welchen Preisvorteil erhoffen Sie sich durch eine langfristige Bindung an ein Urlaubsobjekt?	Wie viele Wochen im Jahr würden Sie mit dem von Ihnen gewählten Preisnachlass bei einem Teilzeitwohnrecht erwerben (Vertragslaufzeit 15 Jahre)?
2/24/2014 20:20:08	4	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Anhand von Prospekten oder Beschreibungen im Reisebüro	> 40 %	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.
2/24/2014 20:57:02	2	Hotel	Keine Angabe	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/24/2014 21:04:02	3	Ferienwohnung	Immer am gleichen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	5 - 10 %	mehr als 2 Wochen
2/24/2014 22:09:29	2	Campingplatz	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/24/2014 22:14:27	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	20 - 40 %	mehr als 2 Wochen
2/24/2014 23:01:57	2	Campingplatz	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/25/2014 7:31:45	3	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	5 - 10 %	2 Wochen

Timestamp	Mit wie vielen Personen verbringen Sie gewöhnlich Ihren Jahresurlaub?	Welche Übernachtungsmö- g wählen Sie gewöhnlich für Ihren Sommerurlaub?	Wo verbringen Sie gewöhnlich Ihren Sommerurlaub?	Wie suchen Sie sich Ihre Unterkunft aus?	Welchen Preisvorteil erhoffen Sie sich durch eine langfristige Bindung an ein Urlaubsobjekt?	Wie viele Wochen im Jahr würden Sie mit dem von Ihnen gewählten Preisnachlass bei einem Teilzeitwohnrecht erwerben (Vertragslaufzeit 15 Jahre)?
2/25/2014 1:31:41	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.
2/25/2014 8:05:08	4	Ferienwohnung	Immer am gleichen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	20 - 40 %	mehr als 2 Wochen
2/25/2014 9:04:57	2	Hotel	Keine Angabe	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/25/2014 9:21:00	3	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/25/2014 11:14:50	mehr als 5	Hotel	Immer am gleichen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.
2/25/2014 14:21:08	3	Ferienwohnung	Immer am gleichen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	20 - 40 %	mehr als 2 Wochen
2/25/2014 14:24:36	4	Ferienwohnung	Immer am gleichen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	10 - 20 %	2 Wochen

Timestamp	Mit wie vielen Personen verbringen Sie gewöhnlich Ihren Jahresurlaub?	Welche Übernachtungsmö- g wählen Sie gewöhnlich für Ihren Sommerurlaub?	Wo verbringen Sie gewöhnlich Ihren Sommerurlaub?	Wie suchen Sie sich Ihre Unterkunft aus?	Welchen Preisvorteil erhoffen Sie sich durch eine langfristige Bindung an ein Urlaubsobjekt?	Wie viele Wochen im Jahr würden Sie mit dem von Ihnen gewählten Preisnachlass bei einem Teilzeitwohnrecht erwerben (Vertragslaufzeit 15 Jahre)?
2/25/2014 15:35:20	2	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.
2/25/2014 15:47:08	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	20 - 40 %	2 Wochen
2/25/2014 19:36:50	2	Ferienwohnung	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/25/2014 21:27:49	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	10 - 20 %	1 Woche
2/25/2014 21:59:45	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	20 - 40 %	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/25/2014 22:56:24	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportale	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/26/2014 7:13:15	4	Campingplatz	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Keine Angabe	> 40 %	Das Konzept würde mich bei geringerer Vertragslaufzeit ansprechen.

Timestamp	Mit wie vielen Personen verbringen Sie gewöhnlich Ihren Jahresurlaub?	Welche Übernachtungsmögl wählen Sie gewöhnlich für Ihren Sommerurlaub?	Wo verbringen Sie gewöhnlich Ihren Sommerurlaub?	Wie suchen Sie sich Ihre Unterkunft aus?	Welchen Preisvorteil erhoffen Sie sich durch eine langfristige Bindung an ein Urlaubsobjekt?	Wie viele Wochen im Jahr würden Sie mit dem von Ihnen gewählten Preisnachlass bei einem Teilzeitwohnrecht erwerben (Vertragslaufzeit 15 Jahre)?
2/26/2014 20:26:42	3	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportalen	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	Das Konzept spricht mich nicht an.
2/26/2014 11:17:09	2	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportalen	20 - 40 %	mehr als 2 Wochen
2/27/2014 14:24:02	3	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportalen	10 - 20 %	mehr als 2 Wochen
2/27/2014 18:14:58	3	Hotel	Jedes Jahr an einem anderen Ort	Mit Hilfe von Urlauberbewertungen oder Onlinebewertungsportalen	Ich würde unter keinen Umständen an einem solchen Vorhaben teilnehmen.	
2/28/2014 11:20:27	4	Ferienwohnung	Immer am gleichen Ort	Eigene Erfahrungen oder Empfehlungen von Freunden	20 - 40 %	mehr als 2 Wochen
2/28/2014 18:47:31						